

삼성전자 (005930/매수)

반도체

4분기 실적도 희망적이다!

What's New: 시장의 기대치를 뛰어넘는 3분기 실적

삼성전자의 3분기 실적은 시장 컨센서스(영업이익 7.6조원)를 뛰어넘는 Earnings Surprise로 나타났다. 3Q12 잠정 실적은 매출액 52.0조원(+9.3%, +26.0% YoY), 영업이익 8.1조원(+20.4% QoQ, +90.4% YoY, 영업이익률 15.6%)을 기록하였다. **2011년 연간 영업이익이 16.3조원이었음을 감안하면, 분기 영업이익 8.1조원의 의미가 좀더 확실히 다가온다.**

시장이 간과한 것은 무엇일까? 통신 부문의 이익 추정은 간단해 보이지만 의외로 쉽지 않다. 영업이익 컨센서스 7.6조원은 IM 부문 영업이익을 4조원 후반으로 추정했다는 뜻이다. **부문별 영업이익은 발표되지 않았지만, IM부문 영업이익은 5.3조원에 이르는 것으로 추정된다.** 즉 갤럭시 S3에 대한 시장 반응은 iPhone5 출시의 부정적 영향을 충분히 상쇄하고도 남았다.

Catalyst: 이제는 갤럭시 노트2에 주목할 때!

뛰어난 3분기 잠정 실적 발표에도 주가는 크게 움직이지 못했다. 최근 상승세가 지속되었기 때문일 수도 있지만, 근본적으로는 4분기 실적에 대한 확신이 강하지 못한 것으로 판단된다. 과연 4분기 실적은 또 다시 시장 기대치를 뛰어넘을 수 있을 것인가? iPhone5의 본격적인 판매, 애플과의 소송 충당금 반영 등 4분기 실적은 고려할 변수가 더 많아졌다.

당사는 **소송 충당금을 제외한 4Q12 영업이익을 7.9조원으로 예상하며, 충당금을 반영해도 7조원을 상회할 것으로 판단한다.** 즉 4분기에도 삼성전자의 실적은 시장 기대치의 상단이 될 것이다. 이유는 크게 두 가지이다. 1) 갤럭시 노트2의 판매 호조(4Q 1,000만대 예상)가 예상된다. 2) NAND 가격 상승, System LSI 실적 개선 등 반도체 부문의 실적 개선이 예상된다.

Valuation: 부진한 애플, 삼성전자에 반사 이익 예상

삼성전자의 올해 P/E는 10.2배, P/B는 1.9배에 불과하다. 뛰어난 성장성, 기대 이상의 실적에도 불구하고 여전히 저평가된 요인은 무엇일까? 1) 애플과의 경쟁 심화 및 소송 지속에 따른 디스카운트, 2) 통신 부문에 대한 높은 이익 의존도(60~65%), 3) 중장기적인 스마트폰 마진 하락 가능성과 실적 PEAK에 대한 우려, 4) 내년 실적에 대한 성장성 우려 등이다.

특히 Valuation의 가장 큰 리스크 요인에는 역시 애플이 있다. 그런데 최근 애플이 심상치 않다. 1) 기대에 미치지 못하는 혁신, 2) 강화되고 있는 폐쇄성, 3) 하드웨어와 소프트웨어 모두에서 나타나는 불황, 4) 부품 조달의 구조적 문제점 등이 나타나고 있다. 나타나는 현상만으로도 이미 심각한 수준이다. 우리는 애플의 부정적 상황이 삼성전자의 Valuation에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단한다. 위기는 곧 기회가 될 것이다.

송종호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	1,650,000
현재주가(12/10/05, 원)	1,370,000
상승여력(%)	20.4
EPS 성장률(12F, %)	71.9
MKT EPS 성장률(12F, %)	13.6
P/E(12F, x)	10.2
MKT P/E(12F, x)	10.9
KOSPI	1,995.17
시가총액(십억원)	201,800
발행주식수(백만주)	170
60D 일평균 거래량(천주)	360
60D 일평균 거래대금(십억원)	451
배당수익률(12F, %)	0.6
유동주식비율(%)	70.8
52주 최저가(원)	842,000
52주 최고가(원)	1,418,000
베타(12M, 일간수익률)	1.21
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.1
외국인 보유비중(%)	43.9

주요주주

이건희 외 11인(17.63%)

삼성전자 자사주(11.55%)

국민연금관리공단(6%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.2	3.0	62.7
상대주가	8.8	4.7	43.0

주요사업

반도체, 핸드셋, LCD, 가전제품 제조 및 판매

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	154,630	17,297	11.2	15,799	92,863	28,015	907	20.4	10.2	1.8	5.3
12/11	165,002	16,250	9.9	13,359	78,522	29,047	2,497	14.6	13.5	1.8	5.7
12/12F	199,257	27,719	13.9	22,969	135,006	43,407	10,339	21.0	10.2	1.9	4.8
12/13F	229,001	31,922	13.9	26,951	158,409	48,361	16,661	20.1	8.7	1.6	4.1
12/14F	269,847	37,257	13.8	30,884	181,528	50,884	39,961	19.1	7.6	1.3	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터



실적 전망

■ 4분기 실적 역시 시장 기대치 상단으로 판단

4분기에도 영업이익 7조원
이상의 양호한 실적 예상
→ 총당금 제외 시 7.9조원

삼성전자의 4Q12 실적은 매출액 54.4조원(+4.5% QoQ, +14.9% YoY), 영업이익 7.0조원(-13% QoQ, +33.1% YoY, 영업이익률 13.0%)으로 예상된다. 애플과의 소송 총당금 반영을 제외한 영업이익은 7.9조원으로 예상되어, 3분기와 유사한 수준의 실적 호조가 지속될 전망이다. 3분기 실적에서 나타난 High-end 스마트폰 비중 증가 효과가 4분기에도 지속될 것으로 판단한다.

3분기 스마트폰 출하 예상은 5,800만대이며, 이중 갤럭시 S3가 1,800~2,000만대 수준일 것으로 판단된다. 4분기 스마트폰 출하 예상은 6,000만대이며, 이중 갤럭시 S3가 1,500만대 이상, 갤럭시 노트2가 1,000만대 이상이 될 것으로 판단한다. 즉 4분기 Flagship 모델 판매량은 오히려 3분기보다 증가할 전망이다. High-end 스마트폰 출하량은 3,300만대(스마트폰 출하의 54%)로 예상된다.

2013년 연간 영업이익
31.9조원(+15.2% YoY) 예상

삼성전자의 2012년과 2013년 연간 영업이익 전망은 각각 27.7조원(+70.6% YoY, 영업이익률 13.9%)과 31.9조원(+15.2% YoY, 영업이익률 13.8%)로 전망된다. 특히 내년도의 성장성은 반도체 부문에서 견인할 것으로 예상된다. 반도체 부문에 대한 예상 영업이익은 올해 4.5조원, 내년에 7.7조원이다.

내년도 IM 부문 영업이익은 17.5조원으로 보수적으로 추정하였다. 즉 올해 18.7조원 대비 오히려 역성장할 수 있다는 보수적 가정이다. 그러나 삼성전자가 내년에도 통신 부문에서 양호한 수익성을 유지해나갈 수 있다면, 통신 부문의 실적 Upside 또한 나올 수 있을 것이다.

표 1. 수익 예상 전후 비교

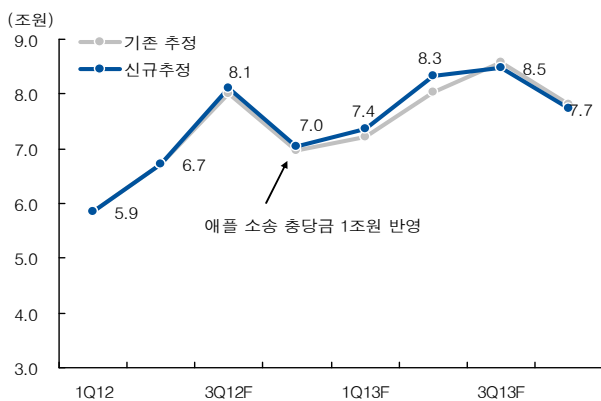
(십억원, %)

	수정전		수정후		변경률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	202,748	236,900	199,257	229,001	-1.7	-3.3
영업이익	27,536	31,642	27,719	31,922	0.7	0.9
순이익	22,818	26,700	22,972	26,479	0.7	-0.8
영업이익률	13.6	13.4	13.9	13.9		
순이익률	11.3	11.3	11.5	11.6		

주: K-IFRS 연결 기준

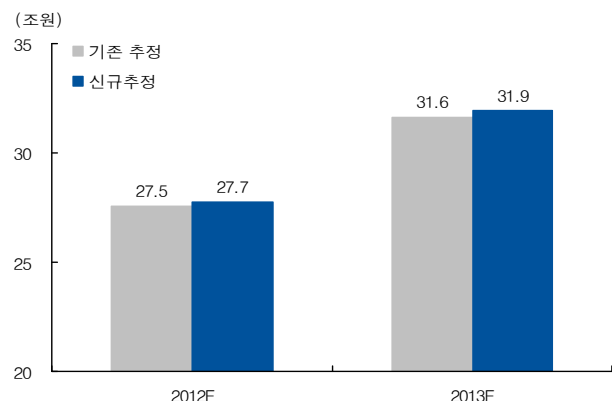
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 삼성전자 분기 영업이익 추정치 변화



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 삼성전자 연간 영업이익 추정치 변화



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 2012년 3분기 (잠정)실적 및 컨센서스

(조원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			발표치	당사 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	41.3	47.6	52.0	53.7	51.6	25.9	9.2
영업이익	4.3	6.7	8.1	8.0	7.6	88.4	20.9
영업이익률	10.4	14.1	15.6	14.9	14.7	49.6	10.7

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 삼성전자의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

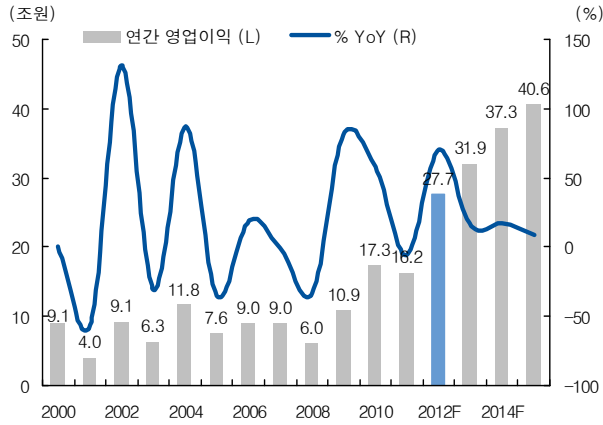
(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출액	45,271	47,597	52,017	54,373	52,908	55,079	59,574	61,441	154,630	165,002	199,257	229,001
% QoQ	-4.3	5.1	9.3	4.5	-2.7	4.1	8.2	3.1				
% YoY	22.4	20.7	26.0	14.9	16.9	15.7	14.5	13.0	13.4	6.7	20.8	14.9
IM	23,220	24,040	29,499	29,936	29,169	30,188	32,675	32,998	41,190	67,440	106,695	125,030
CE	10,670	12,150	12,908	13,788	11,772	12,274	13,737	14,908	57,250	47,020	49,516	52,692
반도체	7,980	8,600	9,290	10,166	11,011	11,600	12,269	12,643	37,640	36,990	36,035	47,523
-메모리	4,890	5,420	5,314	5,822	5,951	6,444	6,787	6,726	25,830	22,710	21,446	25,908
DRAM	2,833	3,056	3,106	3,199	2,968	3,213	3,467	3,522	16,815	13,713	12,194	13,171
NAND	2,146	2,442	2,307	2,724	3,083	3,331	3,420	3,303	9,452	10,269	9,618	13,138
- Non-Memory	3,090	3,180	3,976	4,343	5,060	5,156	5,481	5,917	11,810	14,280	14,589	21,615
DP	8,540	8,250	9,213	9,704	9,928	10,357	10,997	11,312	29,910	29,230	35,707	42,593
영업이익	5,850	6,724	8,096	7,048	7,365	8,342	8,491	7,724	17,297	16,250	27,719	31,922
% QoQ	10.5	14.9	20.4	-13.0	4.5	13.3	1.8	-9.0				
% YoY	98.4	79.2	90.4	33.1	25.9	24.1	4.9	9.6	58.3	-6.1	70.6	15.2
IM	4,270	4,190	5,309	4,959	4,134	4,635	4,674	4,038	4,300	8,130	18,728	17,481
CE	530	760	515	567	439	634	669	677	450	1,550	2,372	2,420
반도체	760	1,110	1,168	1,471	1,721	2,006	2,049	1,880	10,120	7,330	4,509	7,656
-메모리	594	795	707	954	1,128	1,406	1,332	1,109	8,662	4,218	3,049	4,975
DRAM	452	559	416	515	447	571	663	583	6,645	3,091	1,942	2,265
NAND	316	377	415	607	880	1,082	905	721	3,085	1,946	1,715	3,588
- Non-Memory	166	315	462	517	593	601	716	771	1,458	3,112	1,460	2,681
DP	280	750	954	901	921	1,066	1,250	1,128	1,990	-750	2,885	4,365
영업이익률	12.9	14.1	15.6	13.0	13.9	15.1	14.3	12.6	11.2	9.8	13.9	13.9
IM	18.4	17.4	18.0	16.6	14.2	15.4	14.3	12.2	10.4	12.1	17.6	14.0
CE	5.0	6.3	4.0	4.1	3.7	5.2	4.9	4.5	0.8	3.3	4.8	4.6
반도체	9.5	12.9	12.6	14.5	15.6	17.3	16.7	14.9	26.9	19.8	12.5	16.1
-메모리	12.1	14.7	13.3	16.4	19.0	21.8	19.6	16.5	33.5	18.6	14.2	19.2
DRAM	16.0	18.3	13.4	16.1	15.1	17.8	19.1	16.6	39.5	22.5	15.9	17.2
NAND	14.7	15.4	18.0	22.3	28.5	32.5	26.5	21.8	32.6	19.0	17.8	27.3
- Non-Memory	5.4	9.9	11.6	11.9	11.7	11.6	13.1	13.0	12.3	21.8	10.0	12.4
DP	3.3	9.1	10.4	9.3	9.3	10.3	11.4	10.0	6.7	-2.6	8.1	10.2
순이익	5,049	5,193	6,712	6,347	5,722	6,259	7,620	7,349	15,799	13,359	22,969	26,951
% QoQ	29.9%	2.9%	29.2%	-5.4%	-9.8%	9.4%	21.7%	-3.6%				
% YoY	86.0%	50.2%	103.4%	63.3%	13.4%	20.5%	13.5%	15.8%	70.1%	-15.4%	71.9%	17.3%

주: K-IFRS 연결 기준

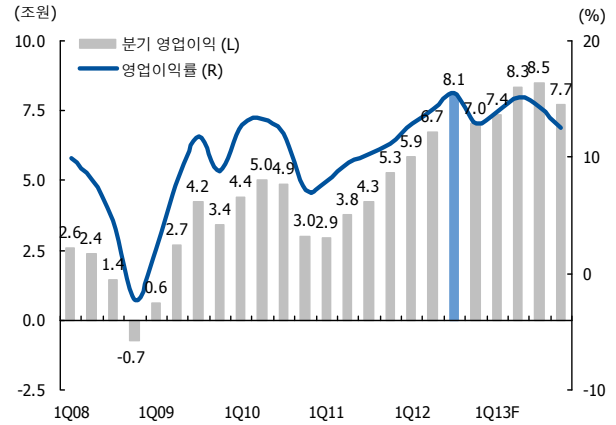
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 삼성전자의 연간 영업이익 추이와 전망



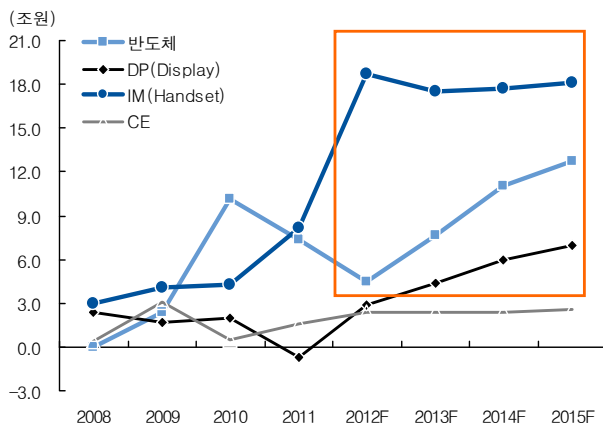
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 삼성전자의 분기 영업이익 추이와 전망



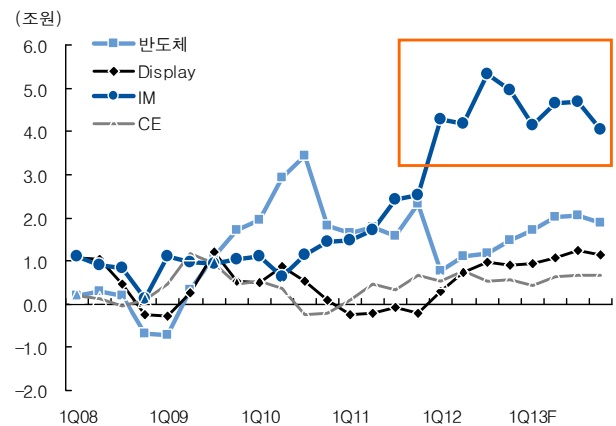
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 삼성전자의 연간 부문별 영업이익 추이와 전망



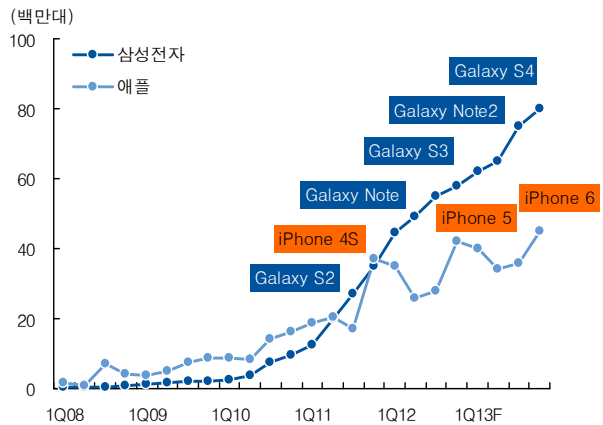
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 6. 삼성전자의 분기 부문별 영업이익 추이와 전망



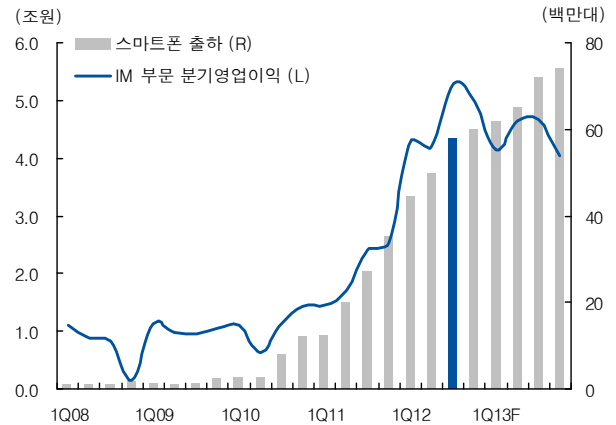
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 7. 분기별 삼성전자와 애플의 스마트폰 출하 추이와 전망



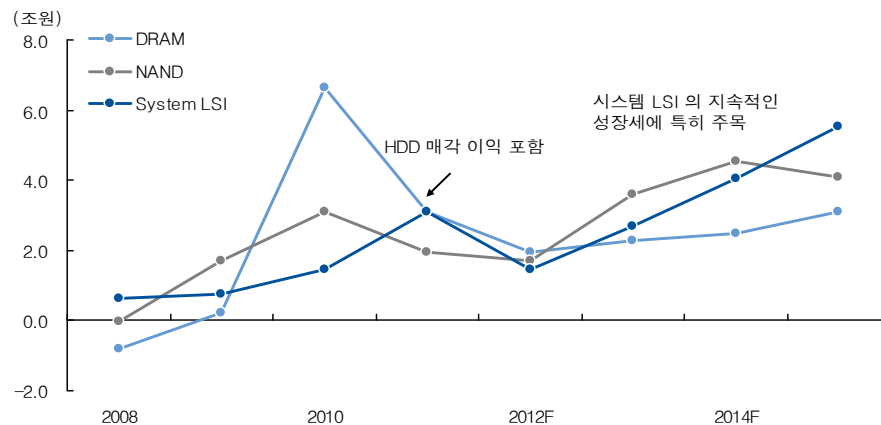
자료: 각 사, IDC, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 8. 삼성전자의 IM부문 영업이익과 스마트폰 출하 추이와 전망



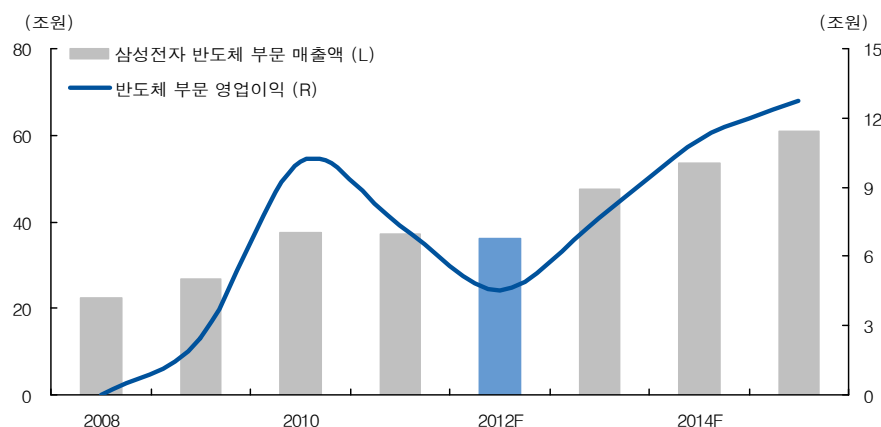
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 9. 삼성전자 반도체부문 주요제품별 영업이익 추이와 전망



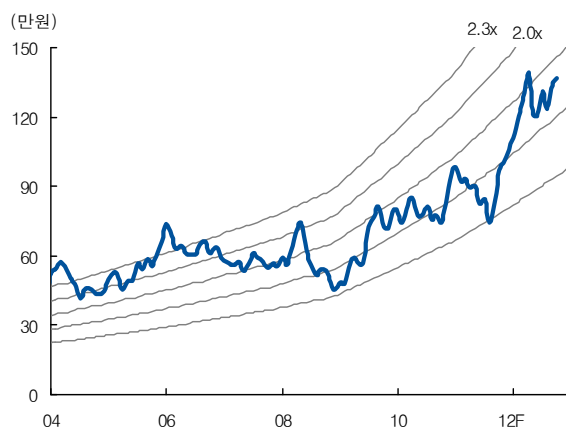
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 10. 삼성전자 반도체 부문 매출액과 영업이익 추이와 전망



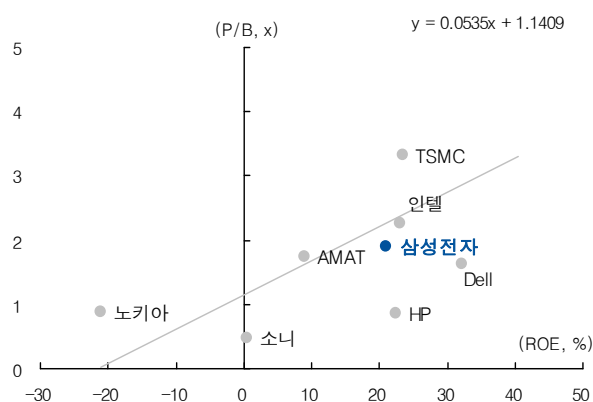
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 11. 삼성전자의 12MF P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 12. 글로벌 대표 IT 기업 12F ROE vs. P/B



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 부문별 주요 추정

(백만대, 천장, US\$, 원)

	1Q12	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
DRAM												
출하 (1Gb 환산, 백만대)	2,142	2,311	2,471	2,817	2,739	2,981	3,358	3,645	5,826	8,141	9,741	12,723
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	8.4%	7.9%	6.9%	14.0%	-2.8%	8.8%	12.7%	8.6%	71.4%	39.7%	19.7%	30.6%
평균판가 (1Gb 환산, US\$)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	2.6	1.5	1.1	0.9
%QoQ, %YoY	-5.6%	0.0%	-4.9%	-9.7%	-4.6%	-0.5%	-4.2%	-6.4%	15.6%	-41.6%	-25.7%	-17.3%
영업이익률	16.0%	18.3%	13.4%	16.1%	15.1%	17.8%	19.1%	16.6%	39.5%	22.5%	15.9%	17.2%
NAND												
출하(16Gb환산, 백만대)	984	1,320	1,397	1,405	1,519	1,837	2,252	2,562	2,069	3,738	5,106	8,170
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	0.1%	34.2%	5.9%	0.5%	8.1%	21.0%	22.6%	13.8%	70.1%	80.6%	36.6%	60.0%
평균판가(16Gb 환산, US\$)	1.9	1.6	1.4	1.7	1.8	1.6	1.4	1.2	4.0	2.5	1.7	1.4
%QoQ, %YoY	-9.9%	-18.1%	-9.2%	19.6%	4.7%	-10.7%	-16.2%	-15.1%	-16.4%	-37.3%	-33.1%	-13.5%
영업이익률	14.7%	15.4%	18.0%	22.3%	28.5%	32.5%	26.5%	21.8%	32.6%	19.0%	17.8%	27.3%
TFT-LCD												
중대형 패널 출하 (천장)	45,014	46,484	48,977	49,883	50,453	52,667	55,622	56,021	151,342	171,127	190,358	214,762
%QoQ, %YoY	-3.1%	3.3%	5.4%	1.8%	1.1%	4.4%	5.6%	0.7%	20.8%	13.1%	11.2%	12.8%
TV 판가(US\$)	234	206	218	221	223	224	228	228	317	250	240	230
%QoQ, %YoY	0.0%	-12.3%	6.0%	1.2%	1.1%	0.6%	1.7%	0.0%	6.1%	-21.1%	-4.1%	-4.1%
영업이익률	-1.2%	5.5%	6.7%	4.7%	4.3%	5.7%	7.1%	4.4%	5.8%	-6.1%	3.3%	4.9%
Handset												
휴대폰출하(백만대)	95.5	99.2	98.5	101.0	99.0	98.0	103.5	102.5	282.7	326.4	394.2	403.0
%QoQ, %YoY	3.9%	3.7%	-1.0%	2.1%	-2.0%	-1.0%	5.3%	-1.0%	23.2%	16.0%	17.9%	1.4%
스마트폰출하(백만대)	44.5	50.0	58.0	60.0	62.0	65.0	72.0	74.0	25.4	94.5	212.5	273.0
%QoQ, %YoY	27.1%	12.4%	16.0%	3.4%	3.3%	4.8%	10.8%	2.8%	333.2%	271.5%	124.9%	28.5%
영업이익률	22.2%	22.0%	21.1%	19.4%	16.5%	17.7%	16.4%	14.1%	12.4%	15.6%	21.0%	16.1%
원/달러 환율	1,120	1,160	1,140	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	1,154	1,108	1,135	1,120

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 5. 삼성전자 IM 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망

(십억원, 백만대)

IM(IT&Mobile)	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
Sales	23,220	24,040	29,499	29,936	29,169	30,188	32,675	32,998	41,190	67,440	106,695	125,030
% QoQ, % YoY	11.7%	3.5%	22.7%	1.5%	-2.6%	3.5%	8.2%	1.0%	9.5%	63.7%	58.2%	17.2%
OP	4,270	4,190	5,309	4,959	4,134	4,635	4,674	4,038	4,300	8,130	18,728	17,481
% QoQ, % YoY	68.1%	-1.9%	26.7%	-6.6%	-16.6%	12.1%	0.8%	-13.6%	4.9%	89.1%	130.4%	-6.7%
OP margin	18.4%	17.4%	18.0%	16.6%	14.2%	15.4%	14.3%	12.2%	10.4%	12.1%	17.6%	14.0%
Handset												
Sales	18,946	21,002	24,999	25,336	24,869	25,888	28,175	28,398	41,190	67,440	106,695	125,030
% QoQ, % YoY	10.3%	10.9%	19.0%	1.3%	-1.8%	4.1%	8.8%	0.8%	9.5%	63.7%	58.2%	17.2%
OP	4,206	4,614	5,264	4,913	4,091	4,592	4,629	3,992	4,110	7,974	18,996	17,304
% QoQ, % YoY	67.2%	9.7%	14.1%	-6.7%	-16.7%	12.2%	0.8%	-13.7%	38.4%	94.0%	138.2%	-8.9%
OP margin	22.2%	22.0%	21.1%	19.4%	16.5%	17.7%	16.4%	14.1%	10.0%	11.8%	17.8%	13.8%
Total Handset Shipment (mn units)	95.5	99.2	98.5	101.0	99.0	98.0	103.5	102.5	282.7	326.4	394.2	403.0
% QoQ, % YoY	3.8%	3.9%	-0.7%	2.5%	-2.0%	-1.0%	5.6%	-1.0%	23.9%	15.5%	20.8%	2.2%
Smart Phone Shipment(mn units)	44.5	50.0	58.0	60.0	62.0	65.0	72.0	74.0	25.4	94.5	212.5	273.0
%QoQ, %YoY	27.1%	12.4%	16.0%	3.4%	3.3%	4.8%	10.8%	2.8%	333.2%	271.5%	124.9%	28.5%
Smart Phone ASP(\$)	294.6	306.9	319.1	319.1	312.8	315.9	312.7	309.6	413.2	339.7	355.3	350.2
%QoQ, %YoY	1.6%	4.2%	4.0%	0.0%	-2.0%	1.0%	-1.0%	-1.0%	21.6%	-17.8%	4.6%	-1.4%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 6. 삼성전자 반도체 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망

(십억원)

Semiconductor	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
Sales	7,980	8,600	9,290	10,166	11,011	11,600	12,269	12,643	37,640	36,990	36,035	47,523
% QoQ, % YoY	-13.0%	7.8%	8.0%	9.4%	8.3%	5.3%	5.8%	3.1%	40.4%	-1.7%	-2.6%	31.9%
OP	760	1,110	1,168	1,471	1,721	2,006	2,049	1,880	10,120	7,330	4,509	7,656
% QoQ, % YoY	-67.1%	46.1%	5.3%	25.9%	17.0%	16.6%	2.1%	-8.2%	318.2%	-27.6%	-38.5%	69.8%
OP margin	9.5%	12.9%	12.6%	14.5%	15.6%	17.3%	16.7%	14.9%	26.9%	19.8%	12.5%	16.1%
Memory												
Sales	4,890	5,420	5,314	5,822	5,951	6,444	6,787	6,726	25,830	22,710	21,446	25,908
% QoQ, % YoY	-10.3%	10.8%	-2.0%	9.6%	2.2%	8.3%	5.3%	-0.9%	54.0%	-12.1%	-5.6%	20.8%
OP	594	795	707	954	1,128	1,406	1,332	1,109	8,662	4,218	3,049	4,975
% QoQ, % YoY	-45.7%	33.9%	-11.1%	35.0%	18.3%	24.6%	-5.2%	-16.8%	424.5%	-51.3%	-27.7%	63.2%
OP margin	12.1%	14.7%	13.3%	16.4%	19.0%	21.8%	19.6%	16.5%	33.5%	18.6%	14.2%	19.2%
Non-Memory												
Sales	3,090	3,180	3,976	4,343	5,060	5,156	5,481	5,917	11,810	14,280	14,589	21,615
% QoQ, % YoY	-16.9%	2.9%	25.0%	9.2%	16.5%	1.9%	6.3%	8.0%	17.7%	20.9%	2.2%	48.2%
OP	166	315	462	517	593	601	716	771	1,458	3,112	1,460	2,681
% QoQ, % YoY	-86.3%	89.3%	46.7%	11.9%	14.7%	1.3%	19.2%	7.7%	89.7%	113.4%	-53.1%	83.7%
OP margin	5.4%	9.9%	11.6%	11.9%	11.7%	11.6%	13.1%	13.0%	12.3%	21.8%	10.0%	12.4%
DRAM												
Sales	2,833	3,056	3,106	3,199	2,968	3,213	3,467	3,522	16,815	13,713	12,194	13,171
% QoQ, % YoY	2.4%	7.9%	1.7%	3.0%	-7.2%	8.2%	7.9%	1.6%	98.0%	-18.4%	-11.1%	8.0%
OP	452	559	416	515	447	571	663	583	6,645	3,091	1,942	2,265
% QoQ, % YoY	-9.3%	23.6%	-25.5%	23.7%	-13.1%	27.7%	15.9%	-11.9%	2784.9%	-53.5%	-37.2%	16.6%
OP margin	16.0%	18.3%	13.4%	16.1%	15.1%	17.8%	19.1%	16.6%	39.5%	22.5%	15.9%	17.2%
Shipment (1Gb eq, mn units)	2,142	2,311	2,471	2,817	2,739	2,981	3,358	3,645	5,826	8,141	9,741	12,723
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	8.4%	7.9%	6.9%	14.0%	-2.8%	8.8%	12.7%	8.6%	71.4%	39.7%	19.7%	30.6%
ASP (1Gb eq, US\$)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	2.6	1.5	1.1	0.9
%QoQ, %YoY	-9.9%	-18.1%	-9.2%	19.6%	4.7%	-10.7%	-16.2%	-15.1%	-16.4%	-37.3%	-33.1%	-13.5%
NAND												
Sales	2,146	2,442	2,307	2,724	3,083	3,331	3,420	3,303	9,452	10,269	9,618	13,138
% QoQ, % YoY	-11.8%	13.8%	-5.5%	18.1%	13.2%	8.0%	2.7%	-3.4%	30.9%	8.6%	-6.3%	36.6%
OP	316	377	415	607	880	1,082	905	721	3,085	1,946	1,715	3,588
% QoQ, % YoY	-51.4%	19.3%	10.2%	46.3%	44.9%	23.0%	-16.4%	-20.3%	79.2%	-36.9%	-11.9%	109.2%
OP margin	14.7%	15.4%	18.0%	22.3%	28.5%	32.5%	26.5%	21.8%	32.6%	19.0%	17.8%	27.3%
Shipment (16Gb eq, mn units)	984	1,320	1,397	1,405	1,519	1,837	2,252	2,562	2,069	3,738	5,106	8,170
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	0%	34%	6%	1%	8%	21%	23%	14%	70%	81%	37%	60%
ASP (16Gb eq, US\$)	1.9	1.6	1.4	1.7	1.8	1.6	1.4	1.2	4.0	2.5	1.7	1.4
%QoQ, %YoY	-10%	-18%	-9%	20%	5%	-11%	-16%	-15%	-16%	-37%	-33%	-14%
AP												
Sales	1,210	1,462	2,052	2,419	3,136	3,136	3,360	3,584	2,091	5,779	7,142	13,216
% QoQ, % YoY	-30.9%	20.8%	40.4%	17.9%	29.6%	0.0%	7.1%	6.7%	-63.8%	176.4%	23.6%	85.0%
OP	97	190	308	363	439	439	504	538	209	1,039	957	1,920
% QoQ, % YoY	-72.4%	96.4%	62.0%	17.9%	21.0%	0.0%	14.8%	6.7%	-79.9%	397.0%	-7.9%	100.5%
OP margin	8.0%	13.0%	15.0%	15.0%	14.0%	14.0%	15.0%	15.0%	10.0%	18.0%	13.4%	14.5%
Shipment (mn units)	60	70	100	120	140	140	150	160	106	247	350	590
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	-29.4%	16.7%	42.9%	20.0%	16.7%	0.0%	7.1%	6.7%	112.0%	133.0%	41.7%	68.6%
ASP (US\$)	18.0	18.0	18.0	18.0	20.0	20.0	20.0	20.0	17.1	21.1	18.0	20.0
%QoQ, %YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.5%	-14.8%	11.2%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 7. 삼성전자 디스플레이 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망

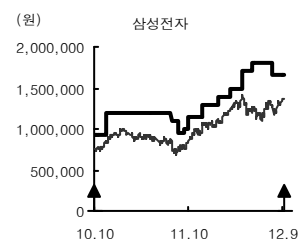
(십억원)

Display Panel	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
Sales	8,540	8,250	9,213	9,704	9,928	10,357	10,997	11,312	29,910	29,230	35,707	42,593
% QoQ, % YoY	-0.1%	-3.4%	11.7%	5.3%	2.3%	4.3%	6.2%	2.9%	15.8%	-2.3%	22.2%	19.3%
OP	280	750	954	901	921	1,066	1,250	1,128	1,990	-750	2,885	4,365
% QoQ, % YoY	-227.3%	167.9%	27.2%	-5.5%	2.2%	15.8%	17.2%	-9.7%	17.1%	-137.7%	-484.7%	51.3%
OP margin	3.3%	9.1%	10.4%	9.3%	9.3%	10.3%	11.4%	10.0%	6.7%	-2.6%	8.1%	10.2%
LCD												
Sales	6,180	5,634	6,231	6,365	6,321	6,461	6,712	6,684	24,856	22,736	28,633	28,633
% QoQ, % YoY	-1.1%	-8.8%	10.6%	2.1%	-0.7%	2.2%	3.9%	-0.4%	#DIV/0!	-8.5%	25.9%	0.0%
OP	-74	308	417	300	271	365	479	295	1,442	-1,392	952	1,410
% QoQ, % YoY	-83.6%	-518.8%	35.5%	-28.1%	-9.6%	34.6%	31.0%	-38.3%	51.6%	-196.5%	-168.4%	48.2%
OP margin	-1.2%	5.5%	6.7%	4.7%	4.3%	5.7%	7.1%	4.4%	5.8%	-6.1%	3.3%	4.9%
Shipment ('000 units)	45,014	46,484	48,977	49,883	50,453	52,667	55,622	56,021	151,342	171,127	190,358	214,762
% QoQ, % YoY	-3.1%	3.3%	5.4%	1.8%	1.1%	4.4%	5.6%	0.7%	20.8%	13.1%	11.2%	12.8%
TV ASP (US\$)	234	206	218	221	223	224	228	228	317	250	240	230
% QoQ, % YoY	0.0%	-12.3%	6.0%	1.2%	1.1%	0.6%	1.7%	0.0%	6.1%	-21.1%	-4.1%	-4.1%
SMD												
Sales	2,360	2,616	2,982	3,340	3,607	3,896	4,285	4,628	5,054	6,494	11,297	16,415
% QoQ, % YoY	2.6%	10.8%	14.0%	12.0%	8.0%	8.0%	10.0%	8.0%	-22.2%	28.5%	74.0%	45.3%
OP	354	442	537	601	649	701	771	833	548	642	1,934	2,955
% QoQ, % YoY	55.1%	25.1%	21.4%	12.0%	8.0%	8.0%	10.0%	8.0%	-14.6%	17.1%	201.3%	52.8%
OP margin	15.0%	16.9%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	10.8%	9.9%	17.1%	18.0%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

Compliance Notice

- 삼성전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전자가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	165,002	199,257	229,001	269,847
매출원가	112,145	126,865	143,698	175,401
매출총이익	52,857	72,393	85,304	94,447
판매비와관리비	37,402	44,518	53,382	57,390
조정영업이익	15,455	27,874	31,922	37,057
영업이익	16,250	27,719	31,922	37,257
비영업손익	909	1,684	1,404	933
순금융비용	-62	-82	-240	-590
관계기업등 투자손익	1,399	1,949	1,900	1,700
세전계속사업손익	17,159	29,403	33,326	38,190
계속사업법인세비용	3,425	6,102	6,376	7,306
계속사업이익	13,734	23,301	26,951	30,884
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	13,734	23,301	26,951	30,884
지배주주	13,359	22,969	26,951	30,884
비지배주주	375	332	0	0
총포괄이익	13,232	23,307	26,951	30,884
지배주주	12,802	22,986	26,951	30,884
비지배주주	430	320	0	0
EBITDA	29,047	43,407	48,361	50,884
FCF	2,497	10,339	16,661	39,961
EBITDA마진율 (%)	17.6	21.8	21.1	18.9
영업이익률 (%)	9.9	13.9	13.9	13.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.1	11.5	11.8	11.4

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	22,175	34,014	42,019	40,371
당기순이익	13,734	23,301	26,951	30,884
비현금수익비용가감	16,476	21,832	41,265	20,000
유형자산감가상각비	12,934	14,775	15,724	13,129
무형자산상각비	658	757	715	698
기타	-858	-1,262	400	400
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4,057	-5,831	34	-3,208
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,197	-4,015	-1,084	-5,314
재고자산 감소(증가)	-3,920	-4,566	-2,922	-4,013
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,126	2,326	3,247	4,458
법인세납부	-3,977	-5,288	-6,376	-7,306
투자활동으로 인한 현금흐름	-19,728	-21,451	-29,643	612
유형자산처분(취득)	-21,586	-22,592	-25,000	0
무형자산감소(증가)	-654	-626	-626	-626
장단기금융자산의 감소(증가)	590	933	-5,000	0
기타투자활동	1,922	834	984	1,238
재무활동으로 인한 현금흐름	2,468	-3,369	-3,266	-1,430
장단기금융부채의 증가(감소)	3,758	-468	-1,500	0
자본의 증가(감소)	161	44	0	0
배당금의 지급	-875	-827	-1,042	-782
기타재무활동	-576	-1,804	-724	-649
현금의증가	4,900	9,033	9,110	39,552
기초현금	9,791	14,692	23,725	32,835
기말현금	14,692	23,725	32,835	72,387

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	71,502	85,756	99,688	149,687
현금 및 현금성자산	14,692	23,725	32,835	72,387
매출채권 및 기타채권	24,153	28,710	29,793	35,107
재고자산	15,717	19,574	22,496	26,509
기타유동자산	4,755	5,465	6,281	7,401
비유동자산	84,129	98,357	115,816	105,721
관계기업투자등	9,204	9,610	11,510	13,410
유형자산	62,044	70,296	79,572	66,443
무형자산	3,355	3,608	3,519	3,448
자산총계	155,631	184,113	215,504	255,408
유동부채	44,319	48,871	53,885	62,143
매입채무 및 기타채무	18,510	21,749	24,996	29,454
단기금융부채	9,684	8,586	7,586	7,586
기타유동부채	16,126	18,535	21,302	25,102
비유동부채	9,467	11,919	12,388	13,931
장기금융부채	4,963	5,885	5,385	5,385
기타비유동부채	4,086	5,273	6,242	7,786
부채총계	53,786	60,790	66,273	76,074
지배주주지분	97,600	120,849	146,757	176,859
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	97,543	119,764	145,673	175,775
비지배주주지분	4,246	2,475	2,475	2,475
자본총계	101,845	123,323	149,231	179,334

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	13.5	10.2	8.7	7.6
P/CF (x)	6.7	6.1	5.4	5.2
P/B (x)	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	5.7	4.8	4.1	3.1
EPS (원)	78,522	135,006	158,409	181,528
CFPS (원)	158,413	226,303	255,031	262,804
BPS (원)	598,263	732,533	885,335	1,062,691
DPS (원)	5,500	8,000	5,500	8,000
배당성향 (%)	6.2	4.3	2.7	3.4
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.4	0.6
매출액증가율 (%)	6.7	20.8	14.9	17.8
EBITDA증가율 (%)	3.7	49.4	11.4	5.2
영업이익증가율 (%)	-6.1	70.6	15.2	16.7
EPS증가율 (%)	-15.4	71.9	17.3	14.6
매출채권 회전을 (회)	804.2	830.6	865.9	924.7
재고자산 회전을 (회)	1,134.8	1,129.2	1,088.7	1,101.3
매입채무 회전을 (회)	1,698.8	1,792.0	1,781.4	1,802.1
ROA (%)	9.5	13.7	13.5	13.1
ROE (%)	14.6	21.0	20.1	19.1
ROIC (%)	16.7	25.8	26.8	31.2
부채비율 (%)	52.8	49.3	44.4	42.4
유동비율 (%)	161.3	175.5	185.0	240.9
순차입금/자기자본 (%)	-12.0	-14.2	-18.9	-37.8
영업이익/금융비용 (x)	25.2	38.1	44.1	57.4