

# 통신장비/전자부품 (비중확대)

## 혼란스러운 시기의 투자전략 IV: 2013년 대한민국 IT 전성 시대의 개막

### 기대에 미치지 못하는 3Q12 실적과 불확실성이 큰 4Q12 실적

2012년 3분기 산업 전체적인 외형 증가는 긍정적이다. 전년 동기 및 전분기 대비 대부분의 업체가 외형 성장을 기록한 것으로 추정된다. 계절적 성수기와 함께 스마트폰 시장 확대 효과가 지속되고 있기 때문이다. 문제는 수익성이다. 통상 매출액의 증가는 수익성 개선 효과로 이어진다. 규모의 경제 효과가 발현하기 때문이다. 그러나 **3분기 영업이익은 2분기 수준에서 크게 개선되지 않은 것으로 예상된다.**

4분기 실적 개선도 불확실성이 큰 상황이다. 계절적 비수기라는 점에서 3분기 대비 실적은 부진할 가능성이 존재한다. 더욱이 삼성전자의 전략이 큰 변수이다. 갤럭시 S3와 갤럭시 노트 2 출시로 기대 이상의 실적을 달성하고 있는 상황이기 때문에 4분기에는 2013년을 대비하기 위한 재고 조정 가능성을 시행할 가능성이 존재한다. 따라서 **삼성전자의 재고 전략에 주목해야 할 것으로 판단된다.**

### 투자전략: 2013년 준비. 하드웨어의 변화는 대한민국에서 시작. 대형주로 무게 중심 이동

3분기 실적이 발표된 이후인 4분기부터는 2013년을 준비해야 한다. 우선 IT 대형주에 대한 투자 비중 증가 고려가 필요하다. 국내 IT는 세계 경기 부진과 애플의 성장세를 고려하면 2012년 놀라운 경쟁력 강화를 보여주었다. **2013년에는 IT 제품의 하드웨어 변화가 본격화되는 시기가 될 것이다. 플렉서블 디스플레이를 채택한 스마트폰, OLED TV의 시작은 대한민국 업체들이 중심이 될 수 밖에 없다.** 수익성 개선과 함께 Multiple 상향이 당연하다고 판단된다. 따라서 통신장비(핸드셋)/전자부품 업종의 투자 의견 '비중 확대'를 유지한다.

스마트폰 회복 가능성이 큰 **LG전자(066570)**, 삼성전자 스마트폰 효과로 지속적인 실적 개선이 기대되는 **삼성전기(009150)**, 그리고 사상최대 실적 경신이 지속될 **파트론(091700)**이 Top Picks이다. 장기적으로는 삼성테크윈에 대한 관심도 필요하다고 판단된다.

박원재  
02-768-3372  
william.park@dwsec.com  
  
류영호  
02-768-4138  
young.ryu@dwsec.com

통신장비/전자부품 업종 주가 흐름: 2012년 상고하저(上高下低)



자료: KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당시의 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 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

<b>I. 투자전략 및 밸류에이션.....</b>	<b>3</b>
2013년 대비 투자 전략: 경쟁력 강화된 IT 대형주로 다시 무게 중심 이동 필요.....	3
<b>II. 2012년 3분기 실적 Preview .....</b>	<b>7</b>
외형 성장보다 기대에 미치지 못하는 수익성.....	7
<b>III. 2012년 4분기 실적 전망.....</b>	<b>9</b>
불확실성이 큰 4Q12: 삼성전자 전략의 영향과 LG전자의 회복 가능성.....	9
<b>IV. 중장기 전망 .....</b>	<b>10</b>
삼성전자가 만들어 가는 긍정적인 후방 효과.....	10
대한민국 IT 전성 시대 개막.....	12
이슈 분석: 중국 업체의 도전은 위협. 그러나, 철저한 준비로 극복 가능.....	14
<b>V. Global Peer Group 비교.....</b>	<b>15</b>
LG전자 (066570/매수) .....	34
삼성전기 (009150/매수).....	38
삼성테크윈 (012450/매수).....	41
LS (006260/매수) .....	44
LG이노텍 (011070/매수).....	47
서울반도체 (046890/매수).....	50
파트론 (091700/매수) .....	53
인탑스 (049070/매수) .....	56
아모텍 (052710/매수) .....	59
KH바텍 (060720/Trading Buy).....	62

## I. 투자전략 및 밸류에이션

### 2013년 대비 투자 전략 경쟁력 강화된 IT 대형주로 다시 무게 중심 이동 필요

양호했던 상반기 이후  
3분기까지 부진했던  
주가 흐름

당사는 지난 해 11월 “2012년 산업 전망”에서 상고하저(上高下低)를 제시하였고, 올 해 6월 “2012 하반기 Outlook Report”에서 3분기까지는 박스권 주가 움직임을 예상하였다. 상반기 개선을 제시한 이유는 2010년 및 2011년 어려움을 겪었던 국내 IT 산업의 체질 개선이 마무리 되면서 수익성 개선으로 이어질 것으로 기대했고, 지난 해 부진으로 인한 기저효과(Base Effect)가 상반기에 극대화될 것으로 예상했기 때문이다.

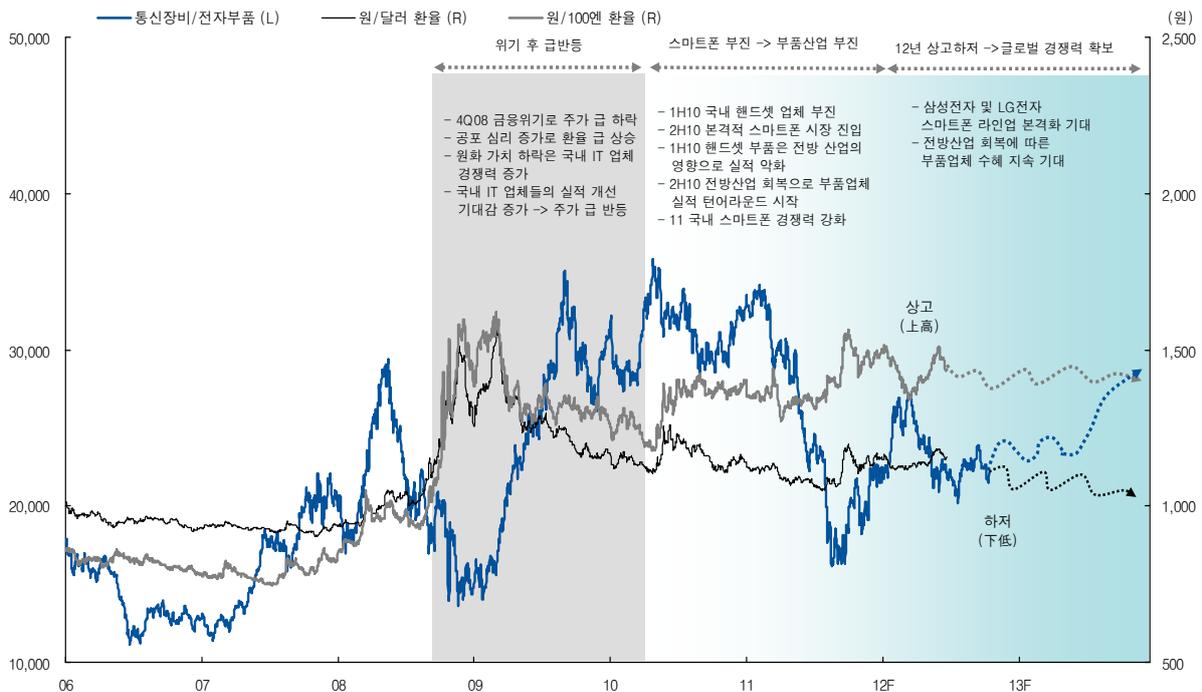
박스권 움직임에 대한 이유는 기저 효과에 대한 기대가 작아졌고(이미 좋아지는 것을 투자자 대부분이 알게 되었고), 경기 회복 부진 가능성과 애플 아이폰 5 출시에 대한 불확실성도 존재했기 때문이다. 실제로 세계 경기 부진의 영향으로 TV 수요가 급감한 상태이고, 3분기 실적은 높아진 시장의 기대에 미치지 못할 것으로 예상된다.

4분기는 2013년을 준비해야 하는 시기. 하드웨어의 변화 가능성 → IT 대형주 비중 증가 전략

그렇다면 지금의 투자 전략은 어떻게 변경해야 할까? **3분기 실적이 발표된 이후인 4분기부터는 2013년을 준비해야 한다. 우선 IT 대형주에 대한 투자 비중 증가를 고려하여야 한다.**

국내 IT는 세계 경기 부진과 애플의 성장세를 고려하면 2012년 놀라운 경쟁력 강화를 보여주었다. 삼성전자의 핸드셋 시장과 스마트폰 시장 1위의 효과가 후방으로 이어졌기 때문이다. 이미 대한민국 부품 산업은 세계 1위 수준이다. 애플의 혁신적인 제품에 대한 아이디어도 대한민국 부품이 없다면 제품화가 어려운 게 사실이다. 특히, 2013년에는 IT 제품의 하드웨어 변화가 본격화되는 시기가 될 것이다.

그림 1. 통신장비/전자부품 업종 주가 흐름: 2012년 상고하저



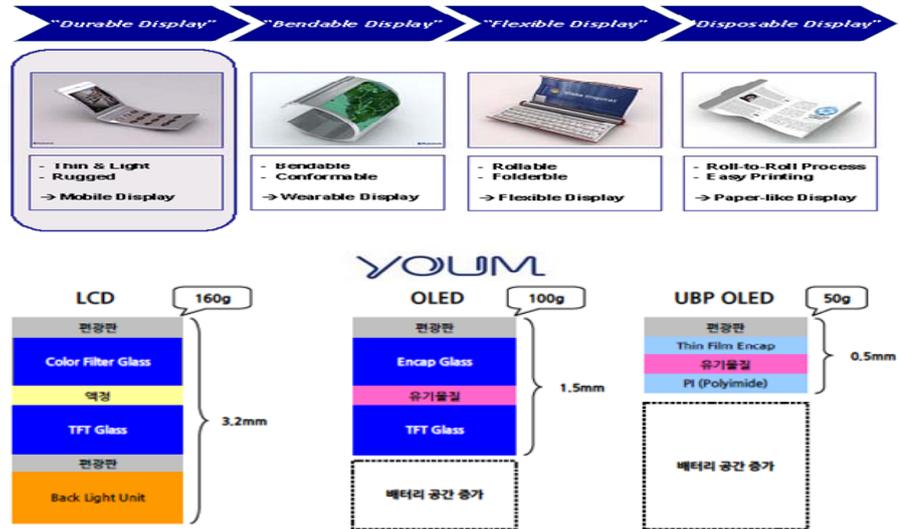
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

스마트폰에서의 플렉서블 디스플레이 적용

첫째, 스마트폰에서 플렉서블(Flexible) 디스플레이가 본격 채택될 것으로 예상된다. 애플과 극단의 경쟁을 벌이고 있는 삼성전자의 스마트폰 전략은 무엇이 될까? 중저가 스마트폰의 확산과 플렉서블이 될 가능성이 크다고 판단된다. 과거 노키아가 낮은 판매가격(ASP)의 제품을 팔았으나 높은 영업이익률을 유지하며 14년간 핸드셋 시장의 왕자로 군림하였던 것은 규모의 경제 때문이다. 스마트폰 시장의 1위인 삼성전자도 중저가 스마트폰 확대에 규모의 경제를 확보하기 위해 노력할 것으로 판단된다.

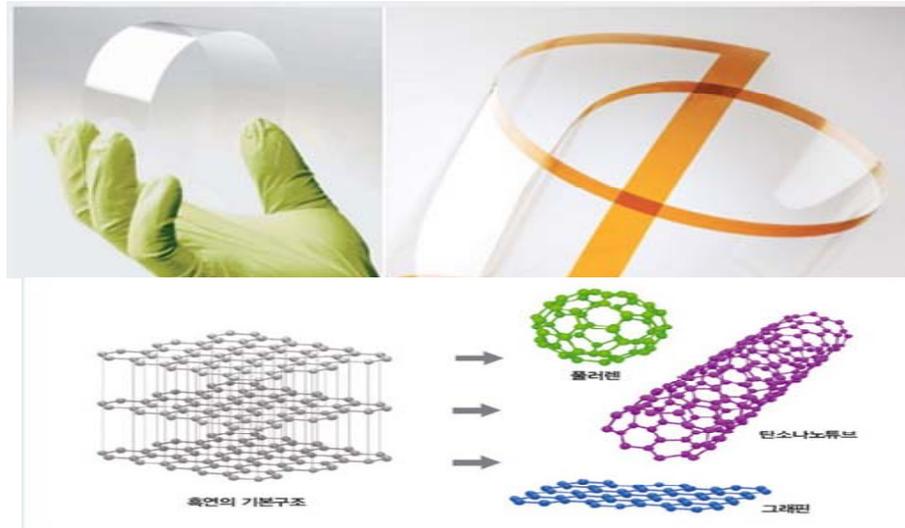
하드웨어적 변화는 플렉서블 스마트폰이다. OLED를 채택한 스마트폰 출시를 시작으로 애플과 경쟁이 본격화된 점을 고려한다면 삼성전자는 자신만이 할 수 있는 또다른 하드웨어 변화를 준비할 가능성이 크다. 플렉서블을 채택한 스마트폰은 직접적인 외형적인 변화의 의미보다는 무게를 가볍게 하고, 공간 활용도가 커진다는 측면에서 긍정적이다.

그림 2. 플렉서블 디스플레이의 로드맵과 타 디스플레이와의 차별성



자료: 삼성전자, 언론자료, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 코닝의 위는 유리 월로우와 ITO 대체 가능성이 있는 그래핀

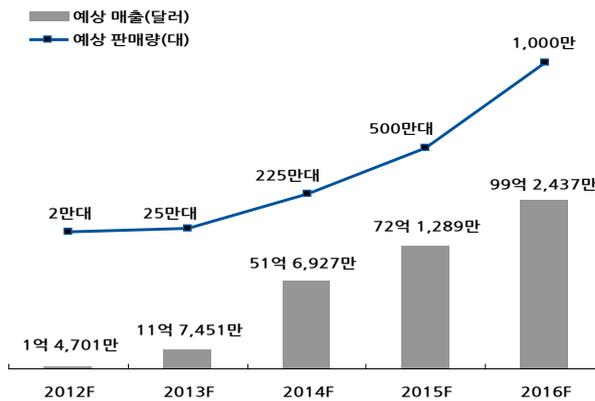


자료: 코닝, 언론자료, KDB대우증권 리서치센터

**OLED TV의 시작**

둘째, OLED TV의 출시이다. 최근 경기 부진 및 TV 수요 감소로 인해 OLED TV 출시 필요성에 대한 의문이 많은 것도 사실이다. 2013년 OLED TV 출시가 매출액 및 수익성 측면에서 크게 도움이 되지 않을 가능성이 크다. 그러나 중요한 것은 차세대 TV에서 중심이 되는 업체는 삼성전자, 삼성디스플레이, LG전자, LG디스플레이와 대한민국 부품 업체들이 될 것이라는 점이다. 국내 업체들에 대한 평가가 달라 질 수 밖에 없다.

**그림 4. OLED 시장 전망**



자료: KDB대우증권 리서치센터

**업종 투자의견 비중 확대  
Top Picks  
LG전자, 삼성전기, 파트론**

분명한 것은 향후 하드웨어에서의 변화는 대한민국의 업체들이 중심이 될 수 밖에 없다. 수익성 개선과 함께 Multiple 상황이 당연하다고 판단된다. 따라서 통신장비(핸드셋)/전자부품 업종의 투자의견 '비중 확대'를 유지한다.

**삼성테크윈에 대한 관심도 필요**

TV, 가전, 에어컨 사업의 개선이 지속되고 있으며, 스마트폰 시장 환경에 적응하기 시작한 LG전자(066570)와 삼성전자 실적 호조의 수혜 및 MLCC 실적 개선이 부각될 삼성전기(009150), 그리고 사상최대 실적이 기대되는 파트론(091700)이 Top Picks이다. 장기적으로는 삼성테크윈에 대한 관심도 필요한 상태이다. 에너지 장비 사업과 반도체 장비 사업의 성공 가능성, 그리고 그래핀 때문이다.

**그림 5. 통신장비/전자부품 업종 투자전략**



자료: KDB대우증권 리서치센터

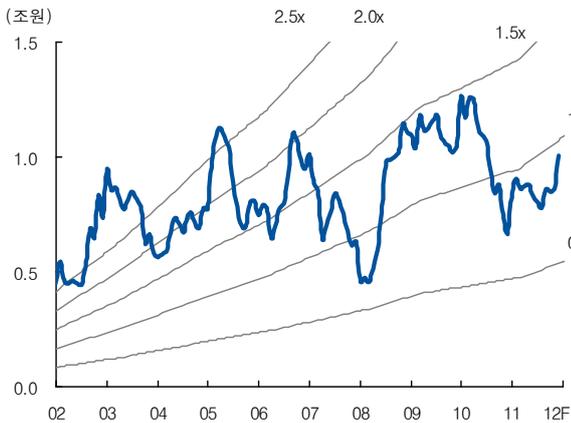
표 1. 대우증권 통신장비/전자부품 섹터 커버리지 현황

(원,%)

종목명	코드번호	투자의견		목표주가			현재주가 (10.17.)	상승여력
		기존	변경	기존	변경	변경률		
LG전자	066570	매수	-	90,000	-	-	72,200	24.7%
삼성전기	009150	매수	-	130,000	-	-	92,400	40.7%
삼성테크윈	012450	매수	-	100,000	87,000	-13.0%	62,200	39.9%
LS	006260	매수	-	109,000	117,000	7.3%	96,200	21.6%
LG이노텍	011070	매수	-	108,000	103,000	-4.6%	81,000	27.2%
서울반도체	046890	매수	-	29,800	29,000	-2.7%	20,600	40.8%
파트론	091700	매수	-	16,400	19,400	18.3%	14,500	33.8%
인탑스	049070	매수	-	22,900	28,100	22.7%	22,350	25.7%
아모텍	052710	매수	-	9,000	10,700	18.9%	8,780	21.9%
KH비텍	060720	Trading Buy	-	8,300	11,000	32.5%	9,770	12.6%

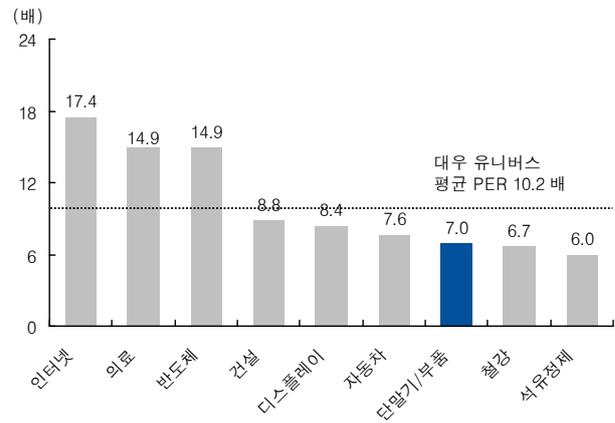
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 핸드셋 부품 업종 PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 대우증권 유니버스 업종별 PER(가중 평균)



자료: KDB대우증권 리서치센터

## II. 2012년 3분기 실적 Preview

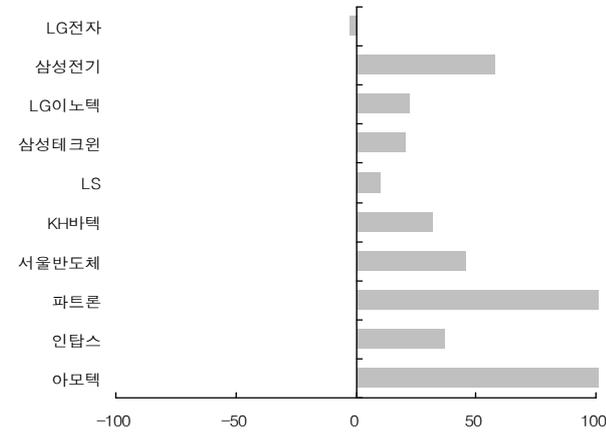
### 외형 성장보다 기대에 미치지 못하는 수익성

매출액 증가는 긍정적이거나 수익성 개선은 기대 이하

2012년 3분기 통신장비(핸드셋)/전자부품 섹터의 매출액 증가는 긍정적이다. 전년 동기 및 전분기 대비 LG전자를 제외하고 대부분의 업체가 외형 성장을 기록할 것으로 예상된다. 계절적 성수기와 함께 스마트폰 시장 확대 효과가 지속되고 있기 때문이다.

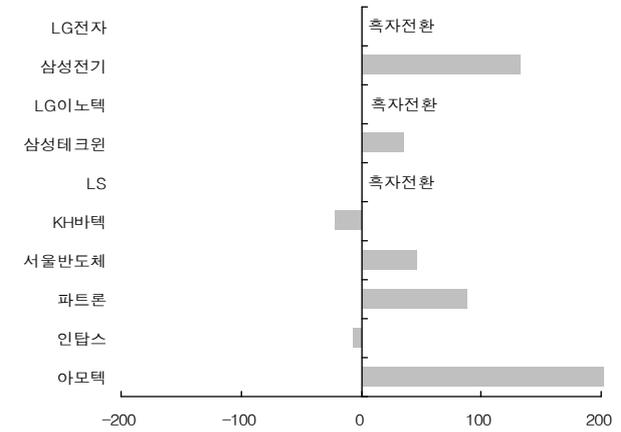
문제는 수익성 개선이다. 통상 매출액의 증가는 수익성 개선 효과로 이어진다. 규모의 경제 효과가 발행하기 때문이다. 그러나 3분기 영업이익은 2분기 수준에서 크게 개선되지 않을 것으로 추정된다. 2분기 부진했던 LG이노텍과 서울반도체는 정상화되는 과정이고, 급격한 외형 성장을 보여주고 있는 파트론과 아모텍 정도가 시장의 기대에 부합하는 영업이익을 기록할 전망이다.

그림 8. 전년 동기 대비 3분기 매출액 증감률



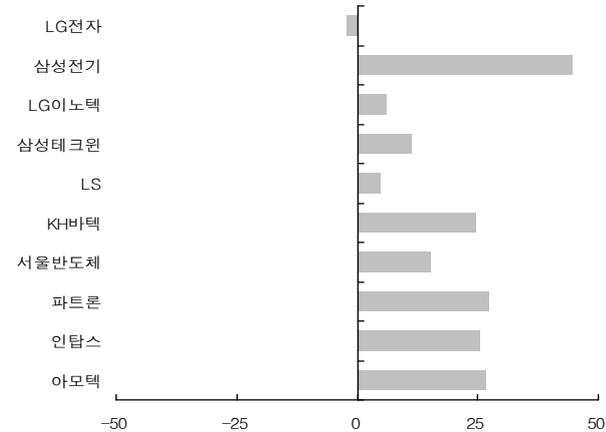
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 전년 동기 대비 3분기 영업이익 증감률



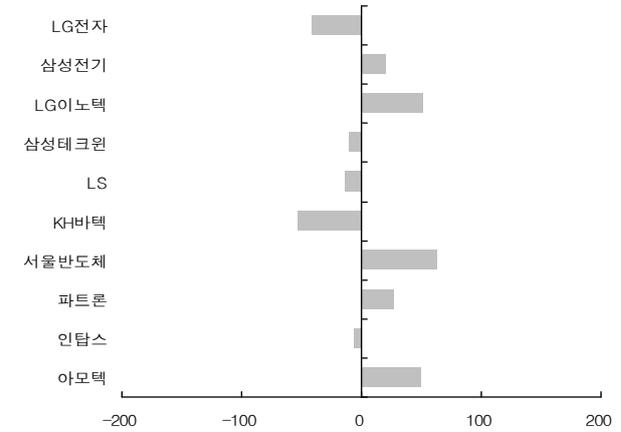
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 전분기 대비 3분기 매출액 증감률



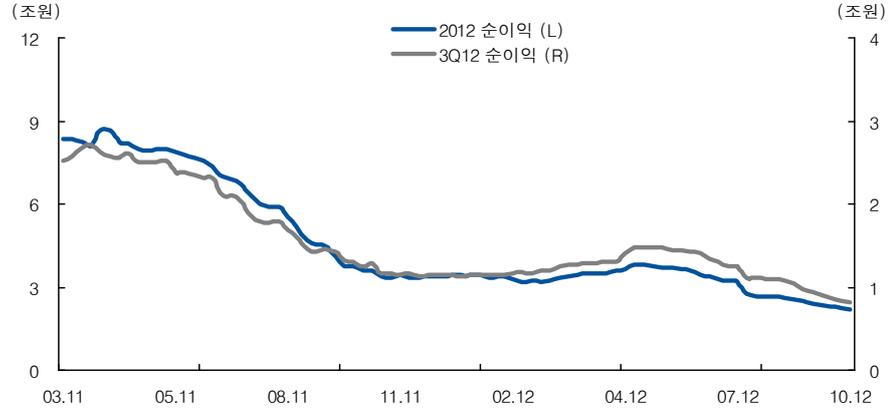
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 전분기 대비 3분기 영업이익 증감률



자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 2012년 및 2012년 3분기 순이익 추정치 변동 추이



주: LG전자, 삼성전기, LG이노텍, 서울반도체, 삼성테크윈, LS, SK하이닉스, 삼성SDI, LG디스플레이, 제일모직  
 자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

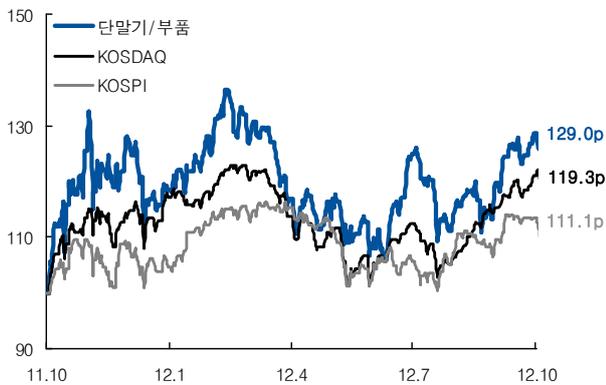
표 2. 통신장비/전자부품 섹터 2012년 3분기 실적 전망

(십억원, %)

구분	3Q12F		YoY		QoQ	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
LG전자	12,565.7	205.6	-2.6	흑전	-2.3	-41.1
삼성전기	2,027.5	187.6	58.1	132.8	44.8	20.2
삼성테크윈	838.9	47.2	21.0	35.8	11.3	-10.1
LS	3,339.3	140.6	12.6	흑전	4.9	-14.0
LG이노텍	1,309.4	29.0	22.7	흑전	6.0	52.0
서울반도체	241.8	9.0	42.7	46.2	15.1	63.8
파트론	235.8	24.1	119.4	88.5	27.1	27.3
인탑스	150.7	6.7	17.0	-6.2	25.4	-5.9
아모텍	50.0	5.0	81.7	515.2	26.6	48.9
KH바텍	87.6	0.6	56.1	-21.5	24.5	-53.2

자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 단말기/부품 섹터 상대 주가 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. LED 대형사 상대 주가 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

### III. 2012년 4분기 실적 전망

#### 불확실성이 큰 4Q12: 삼성전자 전략의 영향과 LG전자의 회복 가능성

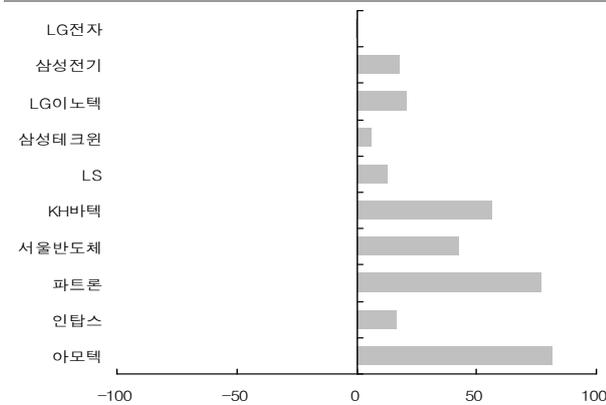
##### 더욱 가속화되는 2분기 실적

4분기 실적 개선은 불확실성이 큰 상황이다. 물론 전년동기 대비 실적은 무난 할 전망이다. 에어컨 효과가 떨어지는 LG전자를 제외하고는 대부분의 업체가 외형성장을 보일 것으로 예상된다. 전년동기 대비 수익성 개선도 지속될 가능성이 크다.

다만, 계절적 비수기라는 점에서 3분기 대비 실적은 부진할 가능성이 존재한다. 더욱이 삼성전자의 전략이 큰 변수이다. 갤럭시 S3와 갤럭시 노트2 출시로 기대 이상의 실적을 달성하고 있는 상황이기 때문에 4분기에는 2013년을 대비하기 위한 재고 조정 가능성을 시행할 가능성이 존재한다. 따라서 삼성전자의 재고 전략에 주목해야 할 것으로 판단된다.

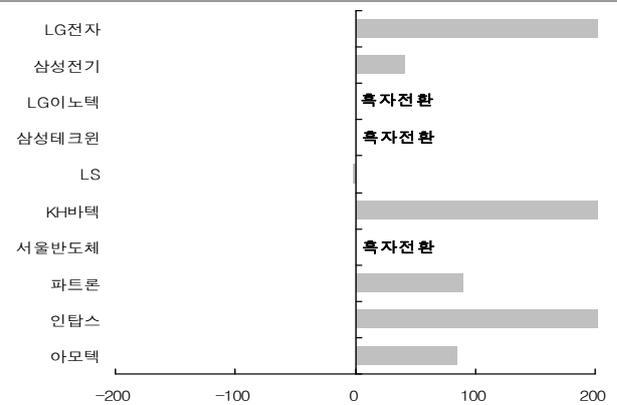
LG전자의 스마트폰 성공 가능성도 관심이다. 그룹의 역량을 집중한 옵티머스 G가 본격 판매되는 시기 이디 때문이다. 국내 이동통신 3사, 일본 2개사, 미국 2개사에 출시되는 첫 제품이다. 갤럭시 S3, 갤럭시 노트2, 아이폰5와 경쟁이 쉽지 않지만, LG그룹의 역량이 집중되었다는 점에서 기대를 해볼만 하다. 4분기 특이할 만한 업체는 KH바텍이다. 삼성전자 매출액 증가와 함께 미국 저가 태블릿 (Tablet) PC 판매 업체인 A사로 매출이 본격화되면서 급격한 성장을 보일 전망이다.

그림 15. 전년 동기 대비 4분기 매출액 증감률



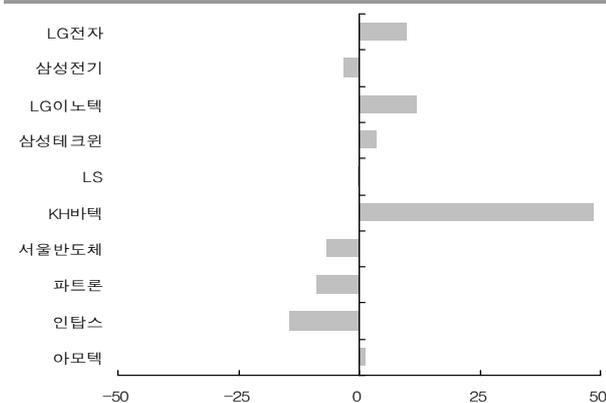
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 전년 동기 대비 4분기 영업이익 증감률



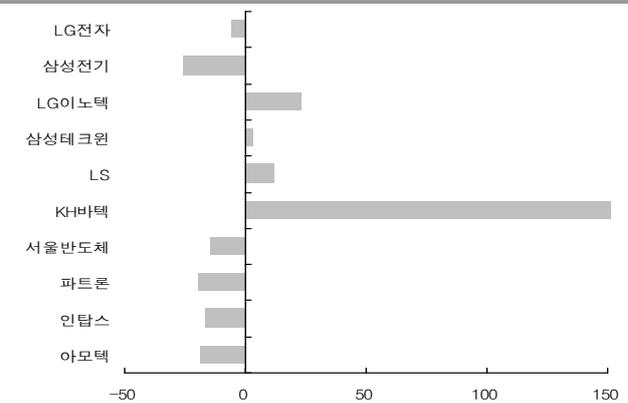
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 전분기 대비 4분기 매출액 증감률



자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 18. 전분기 대비 4분기 영업이익 증감률



자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

## IV. 중장기 전망

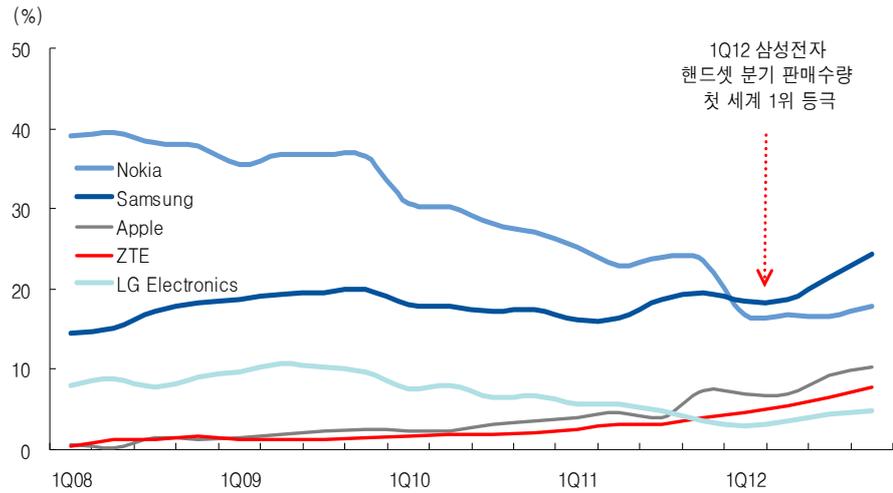
### 삼성전자가 만들어 가는 긍정적인 후방 효과

삼성전자의 스마트폰 판매량 급증은 국내 관련 업체들에게 긍정적인 영향을 미치고 있다. 갤럭시 S2 성공에 이어 갤럭시 노트, 갤럭시 S3와 갤럭시 노트2의 분기 판매가 각각 500만대를 넘어서는 등 스마트폰 판매수량이 급증하고 있다. 이로써 최대 경쟁사인 애플을 넘어 세계 1위의 스마트폰 생산업체로 자리 잡았다.

삼성전자 스마트폰 판매량 급증 → 국내 IT 업체들에게 긍정적 영향

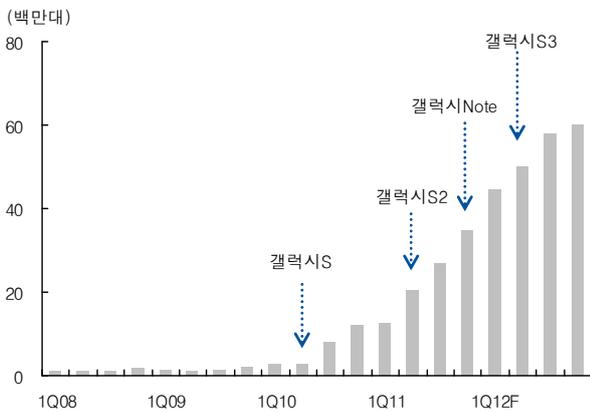
더욱 긍정적인 점은 스마트폰 판매수량 급증의 영향으로 처음 핸드셋 세계 1위 업체로 올라섰다는 점이다. 그 동안 세계 핸드셋 시장은 철용성 같던 노키아가 97년 이후 14년간 1위를 차지했었다. 스마트폰 판매 급증의 영향으로 삼성전자는 3분기에 사상 최대 분기 영업이익인 8.1조원을 기록하였다. 이는 삼성전자내 반도체 사업(AP 등 비메모리) 및 디스플레이(AMOLED 등) 사업의 개선까지 이끌고 있으며, 국내 IT 산업에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

그림 19. 세계 핸드셋 분기별 시장 점유율 추이



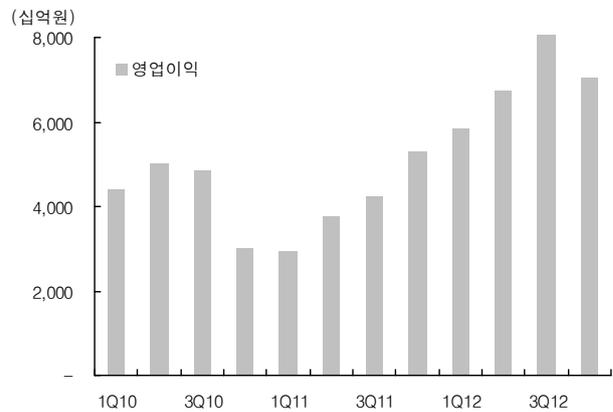
자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

그림 20. 삼성전자 스마트폰 판매 수량



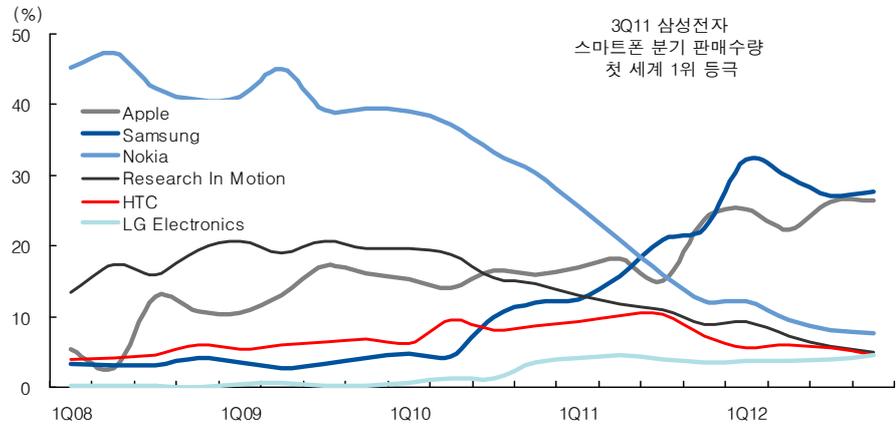
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 삼성전자 영업이익 분기별 추이



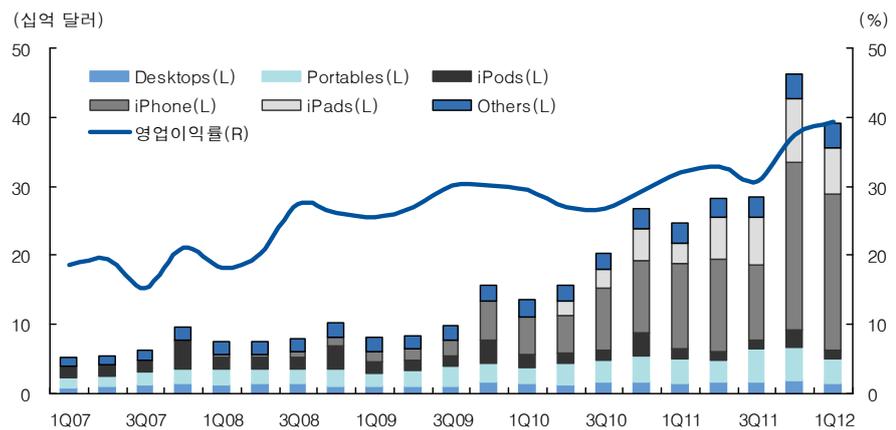
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 22. 세계 스마트폰 분기별 시장 점유율 추이



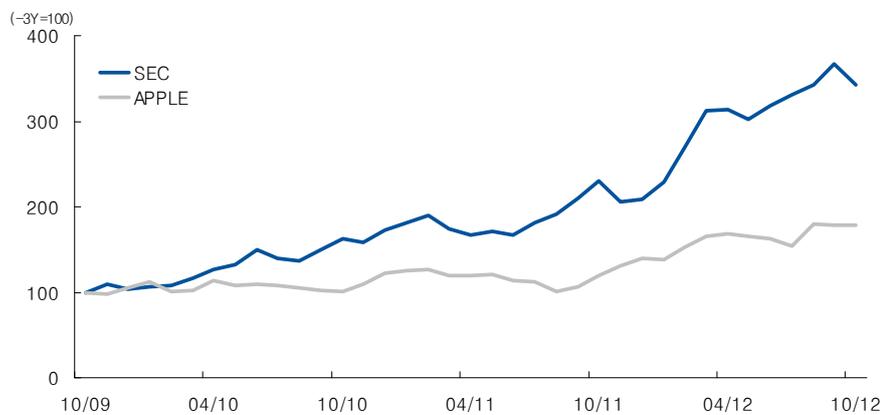
자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

그림 23. 애플 실적 추이



자료: Apple, KDB대우증권 리서치센터

그림 24. 삼성전자와 애플의 시가총액 상대추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

### 대한민국 IT 전성 시대 개막

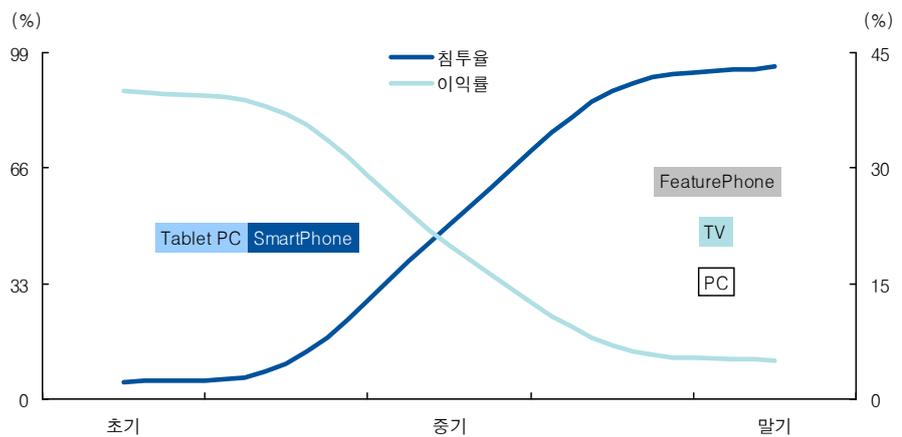
삼성전자의 핸드셋 세계 1위  
→ 강력한 서플라이 체인  
때문

세계 경기 부진으로 인해 IT 산업도 부정적인 영향을 받고 있다. 그러나 부진 속에서 대한민국 IT 업체들의 경쟁력 강화는 더욱 가속화되고 있다. 특히, 삼성전자의 핸드셋 세계 1위 등극은 의미가 크다. 가전, TV에 이어 가장 빠르게 성장하고 있는 제품에서의 1위 달성이기 때문이다. 세계 IT 시장에서 새로운 수익원, 최대의 수익원으로 부상하고 있는 스마트폰 시장에서의 실적 호조는 매우 긍정적이다.

전방 산업이 중요한 것은 그 뒤로 이어지는 서플라이 체인(Supply Chain)에 긍정적인 영향을 미치기 때문이다. 이로써 삼성전자의 AP를 포함한 비메모리 반도체 사업까지 급성장하고 있고, 삼성전기의 카메라모듈, 기관, MLCC 사업까지 개선되는 효과가 발생되고 있다.

2010년과 2011년 최악의 시기를 보냈던 대한민국 IT의 급격한 회복의 이유는 무엇일까? 강력한 서플라이 체인 때문이다. IT 제품의 수명은 보통 S 곡선을 그리게 된다. 초기 시장 침투율은 서서히 증가하지만 점차 가속이 되어 S자 모양이 된다. 반면, 수익성은 반대이다. 초기 시장은 침투율이 낮은 반면 수익성은 매우 높다. 애플이 아이폰으로 초기 스마트폰 시장을 석권하면서 40% 수준의 높은 영업이익률을 확보한 것이 그 예이다.

그림 25. IT제품의 수명 주기(Life Cycle): 침투율과 수익성의 관계



자료: KDB대우증권 리서치센터

범용화되고 있는 스마트폰  
시장 → LG전자에게도  
기회가 올 것

그러나, 모든 IT 제품은 초기 시장을 지나게 되면 다양한 참여자가 생기게 된다. 수익 있는 곳에 경쟁자 참여는 당연한 결과이다. 시장 참여자 증가는 시장 확대(침투율 증가)로 이어지지만, 수익성은 낮아지게 된다. 지금 스마트폰 시장에서 시작되고 있는 일이다. 이 시기에 가장 중요한 중 하나가 제품 대응력이다.

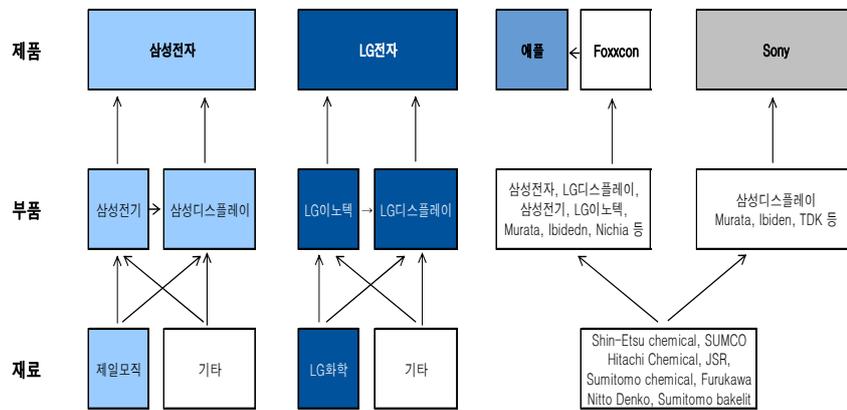
누구나 비슷하게 만들 수 있다면, 누가 더 빠르고 더 안정적으로 제품을 공급할 수 있는가가 중요하게 된다. 서플라이 체인이 중요한 이유이다. 삼성전자와 LG전자는 서플라이 체인이 확고하고 강하다. 삼성전자가 스마트폰/TV 등의 제품을 만들고 있고, 그 부품은 삼성전기/삼성디스플레이에서 많은 부분을 공급하고 있다. 또한, 그 부품을 만들기 위한 전자재료는 제일모직이 한 부문을 담당하고 있다.

LG전자도 마찬가지 이다. LG이노텍과 LG디스플레이가 부품을 담당하고 있고, LG화학이 중요한 전자재료 공급원이다. 이러한 강력한 서플라이 체인은 빠른 대응력을 요하는 IT 제품 생산에서 큰 힘을 발휘할 수 있다.

반면, 애플은 뛰어난 창의력과 품질 관리가 강점이다. 남들이 생각하지 못한 아이폰(iPhone), 아이패드(iPad)와 아이튠즈(iTunes)를 통한 사업 구조를 만들었다. 그러나 제품을 직접 생산하는 것은 아니다. 폭스콘(Foxconn)을 통한 외주 생산이며, 거기에 들어가는 대부분의 부품은 한국, 일본, 대만 업체들을 이용하고 있다. 애플은 생산에 대한 품질 관리에 집중하고 있는 것이다. 이러한 사업 구조는 독창적이고 독보적인 제품을 보유했을 경우 큰 힘을 발휘한다.

그러나, 침투율이 증가하여 범용화 제품이 될 경우에는 어려움을 겪을 가능성이 있다. 소니(Sony)가 그 예이다. 워크맨, 플레이스테이션, 브라비아 TV 등 혁신적인 제품들을 출시하면서 세계 IT 시장의 강자로 존재하였다. 그러나 지금은 실적 부진으로 어려움을 겪고 있다. 혁신적인 제품들이 범용화 되면서 삼성전자와 LG전자에 시장을 빼앗겼기 때문이다. 소니의 사업 구조가 애플과 비슷하다. 생산은 자체적으로 했지만 부품과 전자재료는 외부에서 조달하는 모습이다.

그림 26. 세계 IT 산업의 서플라이체인



자료: 각사, KDB대우증권

**강력한 서플라이 체인을 확보한 국내 업체들에게는 큰 기회**

따라서, 스마트폰 시장이 범용화되고 있는 현재의 시점은 국내 업체들에게는 큰 기회이다. TV에서 삼성전자와 LG전자가 1위와 2위를 확보한 것처럼 강력한 서플라이 체인이 역할을 해줄 것으로 기대된다. 삼성전자가 잘 하고 있지만, LG전자에게도 기회가 있을 것으로 기대하는 이유이다. 특히, LG전자는 LG화학이라고 하는 세계적인 전자재료 업체를 보유하고 있다는 점은 큰 장점이다. 좋은 제품을 만들기 위해서는 좋은 부품, 그리고 좋은 부품을 만들기 위해서는 좋은 재료가 필요하기 때문이다.

물론, 초기 시장의 창의적 제품과 그로 인해 발생하는 높은 수익성은 국내 업체들이 쉽게 확보하지 못하는 아쉬운 부분이다. 그러나, 삼성전자의 LED BLU TV와 같이 초기 시장에서 성공했던 경험이 있다. 국내 업체들에게는 OLED 투자가 새로운 이정표가 될 수 있다고 판단된다. OLED TV 시장은 국내 업체가 초기 시장을 확보하는 모습을 보여주는 본격적인 제품이 될 것이고, 일본에 편중되어 있는 전자재료 산업에 한발 더 다가서는 초석이 될 것으로 기대한다.

**전방산업과 후방산업이 서로 긍정적인 영향을 미치는 선순환 효과 본격화**

따라서 중장기적인 대한민국 IT 산업은 전방 산업 경쟁력 강화로 인한 전자부품/전자재료 산업의 성장으로 이어지고, 이로 인해 확보된 후방 산업의 경쟁력이 다시 세트(핸드셋, TV 등) 산업의 성장으로 연결되는 선순환 효과가 지속될 것으로 전망된다.

**이슈 분석: 중국 업체의 도전은 위협. 그러나, 철저한 준비로 극복 가능**

**중국 업체들의 급성장은 큰 위협**

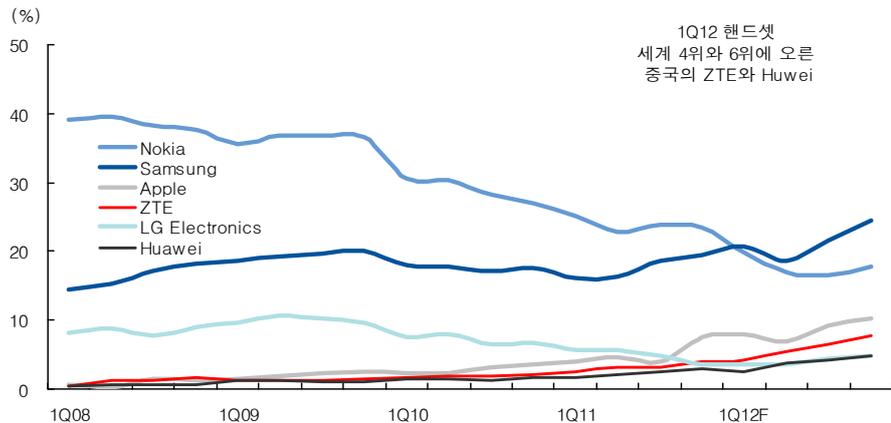
국내 업체들이 가진, TV에 이어 스마트폰에서 경쟁력을 강화하고 있지만, **중국업체들이 위협적으로 성장하고 있는 것도 사실이다.** 이미 중국의 ZTE는 4Q11에 전세계 핸드셋 시장에 LG전자를 넘어 4위에 올랐고, 화웨이(Huawei Technology)는 6위까지 성장한 상태이다. 2012년 3월에 이동통신 가입자 10억명을 돌파한 중국 내수 시장을 기반으로 급성장을 진행하고 있다.

스마트폰 등 고가의 제품에서는 애플과 삼성전자 등이 선전하고 있지만, 중저가 제품에서는 ZTE, 화웨이, 샤오미, 쿠파이 등이 시장 점유율 확대에 성공하고 있다. 문제는 중국 업체들의 제품이 저가형/내수용에만 그치지 않을 것이라는 점이다. 이미 CES에서 발표된 화웨이의 Ascend P1 S는 6.68mm로 전세계에서 가장 얇은 스마트폰으로 주목을 받은 바 있다. 중국 업체들의 기술력을 폄하해서는 안된다.

**기술력 선도, 신흥시장 선점, 원천 기술 확보 필요  
중국 업체도 물가 상승 및 세계 시장 진출 지연 위험 존재**

결국, 중국업체와의 경쟁을 위해서는 1) 지속적인 연구 개발과 특허 확보를 통한 기술력 선도, 2) 인도, 아프리카 등 새로운 시장의 선점, 3) 전자 재료 등의 원천 기술 확보가 필수적이다. 또한, 중국의 물가 상승으로 인한 생산 원가 경쟁력 하락, 독자적인 통신 기술로 인한 세계 시장 진출 지연은 국내 업체들 경쟁력 유지에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다.

**그림 27. 1Q12 세계 4위와 6위 핸드셋 생산 업체로 부상한 중국의 ZTE와 Huawei (시장점유율)**



자료: Gartner, KDB대우증권 리서치센터

**그림 28. 중국업체 스마트폰 라인업**

모델명	Ascend P1 LTE	Ascend G600	Grand Era U895	Blade III
사진				
스펙	Size:132.5 x 65.4 x 9.9 mm Weight: 135 g Display:540 x 960 pixels (Super AMOLED capacitive touchscreen) Camera:8 MP, LED flash OS: Android OS, v4.0 CPU:Dual-core 1.5 GHz	Size:- mm Weight: -g Display: 540 x 960 pixels (IPS LCD capacitive touchscreen) Camera: 8 MP, LED flash OS: Android OS, v4.0.4 CPU: Dual-core 1.2 GHz	Size: - x - x 7.9 mm Weight: 110 g Display: 768 x 1280 pixels (Capacitive touchscreen, 16M colors) Camera: 8 MP, LED flash OS: Android OS, v4.0 CPU: Nvidia Tegra 3	Size:123 x 63.5 x 10 mm Weight: 130 g Display: 480 x 800 pixels (TFT capacitive touchscreen, 256K colors) Camera: 5 MP, LED flash OS: Android OS, v4.0 CPU: Dual-core 1.0 GHz
출시시기	12년 10월 출시	12년 9월 출시	12년 9월 출시	12년 9월 출시

자료: GSMarena.com, KDB대우증권 리서치 센터

## V. Global Peer Group 비교

### 1) 국내 IT 대형주

표 3. 국내 IT 대형주 주가 관련 지표

(%,십억원)

회사명	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG전자	54,257	51,427	53,281	343	1,269	1,573	0.6	2.5	3.0	-433	617	996
삼성전자	165,002	199,257	229,001	15,455	27,874	31,922	9.4	14.0	13.9	13,734	23,301	26,951
LGD	24,291	27,252	27,552	-764	355	942	-3.1	1.3	3.4	-788	220	733
삼성SDI	5,444	5,774	5,683	110	242	326	2.0	4.2	5.7	351	522	630
하이닉스	10,396	10,142	13,303	105	-380	1,166	1.0	-3.7	8.8	-56	-493	962
삼성전기	6,032	7,646	8,328	278	579	697	4.6	7.6	8.4	392	443	541
LG이노텍	4,553	5,244	6,160	-43	98	231	-0.9	1.9	3.7	-145	21	126
삼성테크윈	2,948	3,097	3,746	88	173	258	3.0	5.6	6.9	230	171	223
<b>IT 대형주 평균</b>							<b>5.7</b>	<b>9.8</b>	<b>10.7</b>			

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

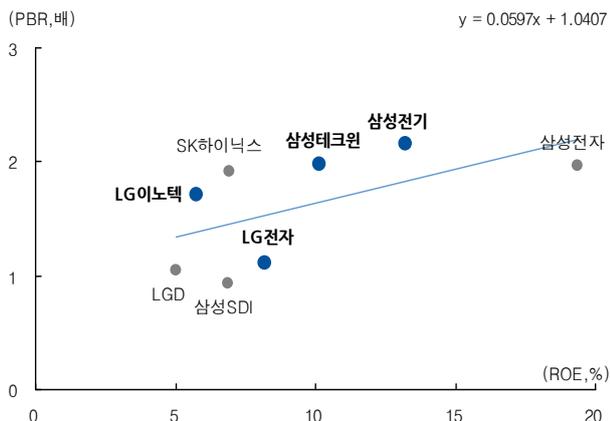
표 4. 국내 IT 대형주 주가 관련 지표

(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG전자	11.8	6.2	5.1	-	20.8	12.9	1.1	1.0	1.0	-3.7	4.6	7.1
삼성전자	5.7	4.8	4.1	13.5	10.2	8.7	1.8	1.9	1.6	14.6	21.0	20.1
LGD	4.0	2.3	1.9	-	35.5	10.7	0.9	0.8	0.7	적전	2.2	6.9
삼성SDI	11.6	9.7	9.2	19.7	14.7	12.3	1.0	1.1	1.1	5.3	7.7	9.0
하이닉스	5.2	7.1	4.1	-	-	17.1	1.8	1.9	1.7	-0.7	-5.6	9.5
삼성전기	7.8	6.5	5.6	17.3	16.4	13.5	1.7	1.9	1.8	10.0	11.4	12.8
LG이노텍	8.5	6.8	5.6	-	77.1	12.7	1.2	1.3	1.2	-10.4	1.5	8.8
삼성테크윈	19.0	15.8	12.0	12.3	19.2	14.7	2.1	2.3	2.1	15.9	10.4	12.9
<b>IT 대형주 평균</b>	<b>9.2</b>	<b>7.4</b>	<b>5.9</b>	<b>18.7</b>	<b>10.0</b>	<b>8.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>4.4</b>	<b>6.6</b>	<b>10.9</b>

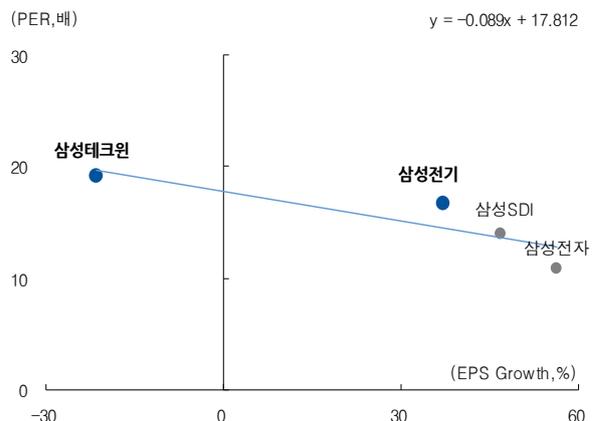
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 29. 국내 IT 대형주 PBR-ROE 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 30. 국내 IT 대형주 PER-EPS Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

2) 글로벌 핸드셋 업체

표 5. 글로벌 핸드셋 업체 실적 컨센서스

(%,십억원)

회사명	시가총액	매출액			매출액 증감률		영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전자	196,792	165,002	199,257	229,001	20.8	14.9	15,455	27,874	31,922	9.4	14.0	13.9	13,734	23,301	26,951
LG전자	11,504	54,257	51,427	53,281	-5.2	3.6	343	1,269	1,573	0.6	2.5	3.0	-433	617	996
NOKIA	11,842	59,585	43,469	42,487	-27.0	-2.3	26	-3,275	-341	0.0	-7.5	-0.8	-1,794	-2,094	-475
APPLE	673,199	119,523	173,840	214,595	45.4	23.4	37,309	61,545	74,694	31.2	35.4	34.8	28,622	46,508	56,561
RIM	4,536	20,468	12,296	12,209	-39.9	-0.7	2,048	-1,301	-527	10.0	-10.6	-4.3	3,930	-759	-288
HTC	8,343	17,144	11,692	11,371	-31.8	-2.7	2,443	992	922	14.3	8.5	8.1	2,335	878	781
<b>핸드셋 평균</b>					<b>-6.3</b>	<b>6.0</b>				<b>10.9</b>	<b>7.0</b>	<b>9.1</b>			

주: APPLE은 9월 30일 결산, RIM은 2월 28일 결산, MOTOROLA는 MOTOROLA MOBILITY HOLDINGS으로 분할  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 6. 글로벌 핸드셋 업체 주가 관련 지표

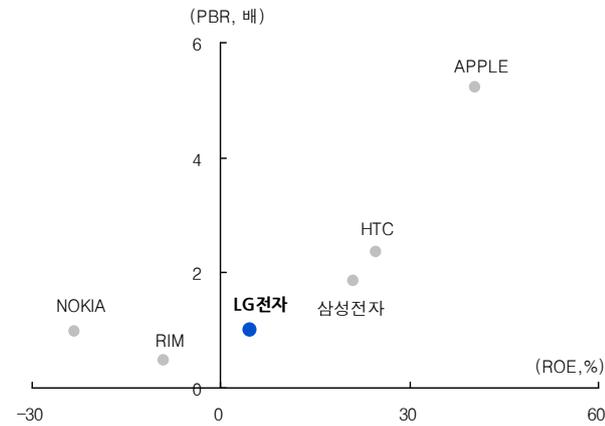
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전자	8.0	-	-	13.5	10.2	8.7	1.8	1.9	1.6	14.6	21.0	20.1
LG전자	11.5	-	-	-	20.8	12.9	1.1	1.0	1.0	-	4.6	7.1
NOKIA	-	-	6.1	-	-	-	0.9	1.0	1.1	-8.9	-23.3	-9.9
APPLE	10.9	8.4	6.8	15.3	14.6	12.2	5.5	5.2	3.9	41.7	40.4	36.8
RIM	2.4	4.4	2.0	28.0	-	-	0.4	0.5	0.5	12.2	-9.0	-3.5
HTC	4.8	5.8	6.5	8.1	9.3	10.8	2.8	2.4	2.2	70.4	24.7	20.5
<b>핸드셋 평균</b>	<b>7.5</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>16.2</b>	<b>13.7</b>	<b>11.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>26.0</b>	<b>9.7</b>	<b>11.9</b>

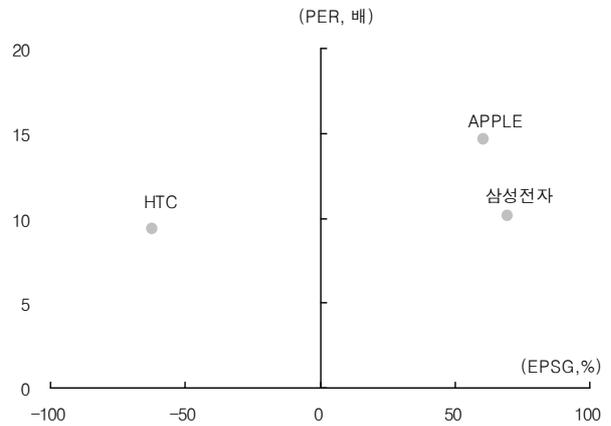
주: APPLE은 9월 30일 결산, RIM은 2월 28일 결산, MOTOROLA는 MOTOROLA MOBILITY HOLDINGS으로 분할  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 31. 글로벌 핸드셋 업체 PBR-ROE 비교

그림 32. 글로벌 핸드셋 업체 PER-EPS Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

3) 글로벌 가전 업체

표 7. 글로벌 가전 업체 실적 컨센서스

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG전자	-7.4	-19.0	10,932	54,257	51,427	53,281	280	1,196	1,573	0.5	2.3	3.0	-433	617	996
삼성전자	1.6	3.4	180,442	165,002	199,257	229,001	16,250	27,719	31,922	9.8	13.9	13.9	13,734	23,301	26,951
PHILIPS	1.3	17.6	26,554	34,801	35,293	36,670	-415	2,315	2,996	-1.2	6.6	8.2	-1,996	1,671	2,081
ELECTROLUX	-3.7	16.6	8,564	17,342	18,294	18,698	512	837	1,060	2.9	4.6	5.7	352	569	736
WHIRLPOOL	1.8	33.7	7,272	20,679	20,478	21,228	1,028	1,020	1,376	5.0	5.0	6.5	432	534	728
PANASONIC	-10.5	-6.5	17,399	110,503	109,436	110,830	4,107	3,169	4,124	3.7	2.9	3.7	996	-85	1,627
SONY	-2.7	-0.8	13,489	91,447	95,663	96,882	2,688	1,517	2,485	2.9	1.6	2.6	-3,492	71	731
HITACHI	-11.3	-7.0	27,629	136,130	129,265	132,911	5,980	6,913	7,681	4.4	5.3	5.8	3,214	3,059	3,617
<b>가전 평균</b>	<b>-3.9</b>	<b>4.7</b>								<b>3.5</b>	<b>5.3</b>	<b>6.2</b>			

주: PANNASONIC, SONY, HITACHI는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 8. 글로벌 가전 업체 주가 관련 지표

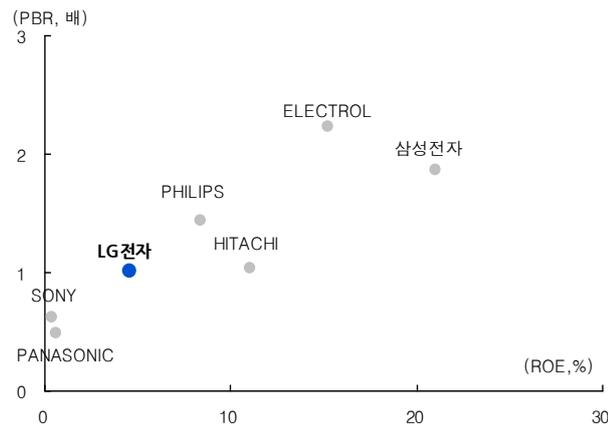
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG전자	11.8	6.2	5.1	-	14.7	12.3	1.1	1.0	1.0	-3.7	4.6	7.1
삼성전자	5.7	4.8	4.1	13.5	10.2	8.7	1.8	1.9	1.6	14.6	21.0	20.1
PHILIPS	12.4	7.0	6.0	26.0	15.0	11.9	1.5	1.4	1.4	-9.5	8.4	10.8
ELECTROLUX	6.7	7.0	6.0	19.9	14.0	10.8	2.5	2.2	2.1	10.0	15.3	18.4
WHIRLPOOL	4.3	5.8	4.8	10.0	13.1	10.6	1.6	-	-	9.3	-	-
PANASONIC	3.1	4.2	3.7	-	-	10.0	0.6	0.6	0.6	-34.4	0.4	6.0
SONY	3.8	3.0	2.7	-	338.0	18.7	0.5	0.5	0.5	-20.0	0.6	3.2
HITACHI	2.1	5.3	4.8	5.5	9.1	7.6	1.1	1.0	0.9	21.6	11.0	12.0
<b>가전 평균</b>	<b>6.2</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>15.0</b>	<b>59.2</b>	<b>11.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>8.7</b>	<b>11.1</b>

주: PANNASONIC, SONY, HITACHI는 3월 31일 결산

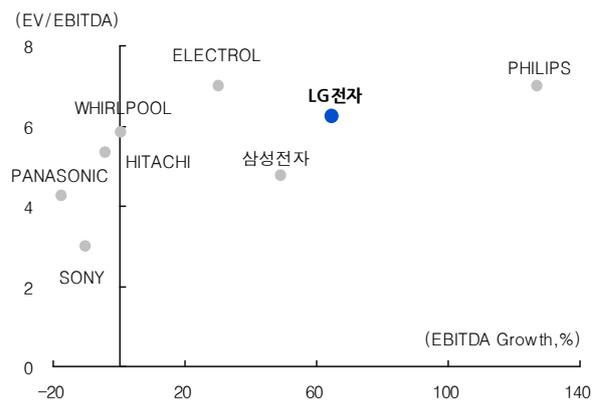
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 33. 글로벌 가전 업체 PBR-ROE 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 34. 글로벌 가전 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

4) 글로벌 디스플레이 업체

표 9. 글로벌 디스플레이 업체 실적 컨센서스

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG전자	-7.4	-19.0	10932	54257	51427	53281	280.3	1,195.9	1,573.3	0.5	2.3	3.0	-433	617	996
삼성전자	1.6	3.4	180442	165002	199257	229001	16,249.7	27,718.8	31,922.1	9.8	13.9	13.9	13734	23301	26951
LGD	2.3	28.6	10448	24291	27252	27552	-924	388	942	-3.8	1.4	3.4	-788	220	733
삼성SDI	0.3	4.9	6788	5444	5774	5834	204	294	326	3.7	5.1	5.6	351	522	630
SHARP	-31.3	-54.6	2231	34587	33135	34972	1,062	-1,990	451	3.1	-6.0	1.3	261	-4066	-78
<b>디스플레이 평균</b>	<b>-6.9</b>	<b>-7.3</b>								<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>5.4</b>			

주: SHARP는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 10. 글로벌 디스플레이 업체 추가 관련 지표

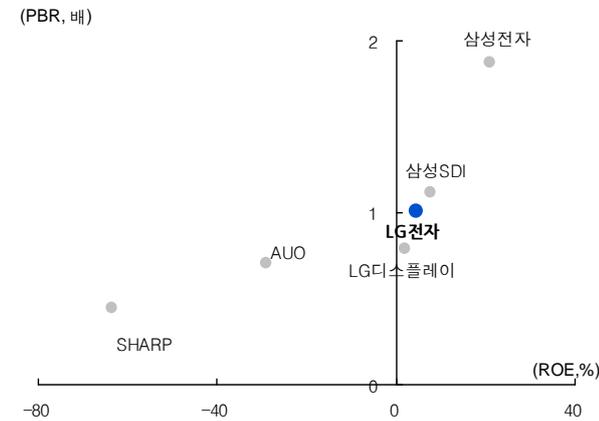
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG전자	11.8	6.2	5.1	-	14.7	12.3	1.1	1.0	1.0	-3.7	4.6	7.1
삼성전자	5.7	4.8	4.1	13.5	10.2	8.7	1.8	1.9	1.6	14.6	21.0	20.1
LGD	4.0	2.3	1.9	-	35.5	10.7	0.9	0.8	0.7	-	2.2	6.9
삼성SDI	11.6	9.7	9.2	19.7	14.7	12.3	1.0	1.1	1.1	5.3	7.7	9.0
SHARP	0.7	19.4	5.9	-	-	-	0.3	0.4	0.5	-45.5	-63.5	-3.6
<b>디스플레이 평균</b>	<b>6.7</b>	<b>8.5</b>	<b>5.2</b>	<b>16.6</b>	<b>18.8</b>	<b>11.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>-7.3</b>	<b>-5.6</b>	<b>7.9</b>

주: SHARP는 3월 31일 결산

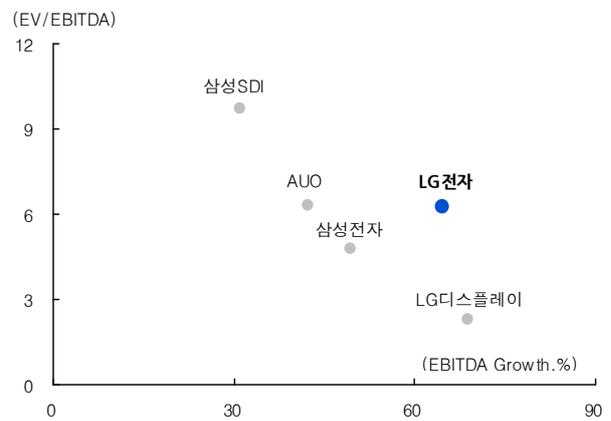
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 35. 디스플레이 업체 PBR-ROE 비교



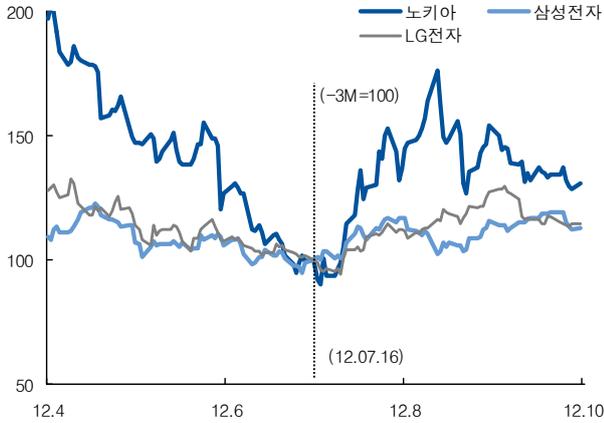
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 36. 디스플레이 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



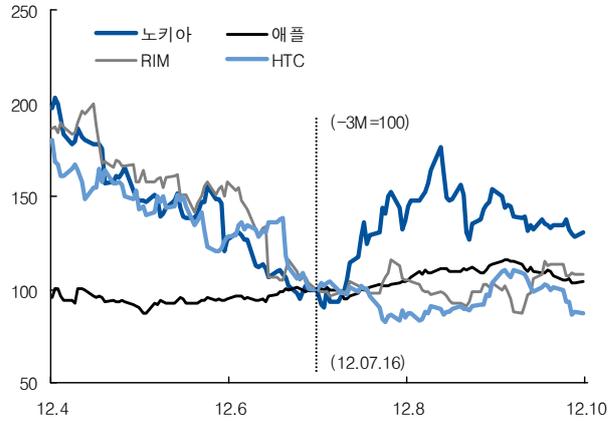
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 37. 글로벌 핸드셋 업체 상대주가 추이



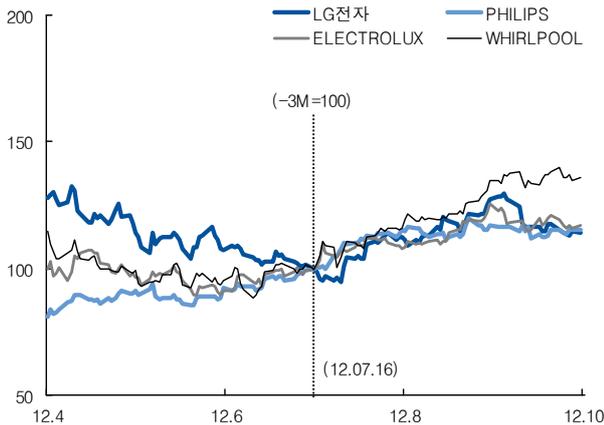
자료: Thomson Reuters

그림 38. 글로벌 핸드셋 업체 상대주가 추이 (스마트 폰)



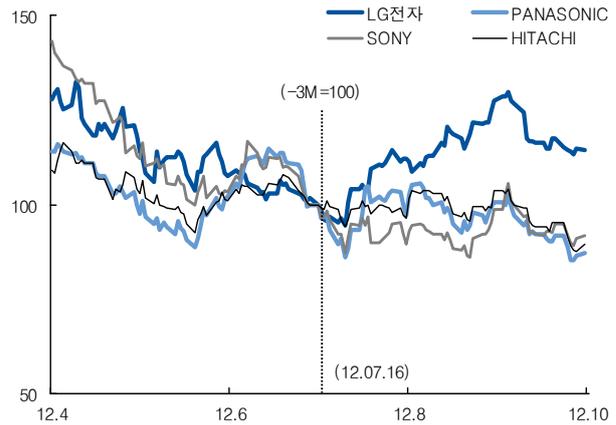
자료: Thomson Reuters

그림 39. 글로벌 가전 업체 상대주가 추이 (1)



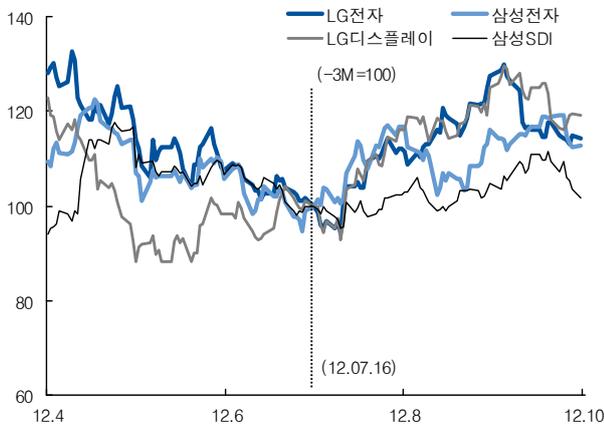
자료: Thomson Reuters

그림 40. 글로벌 가전 업체 상대주가 추이 (2)



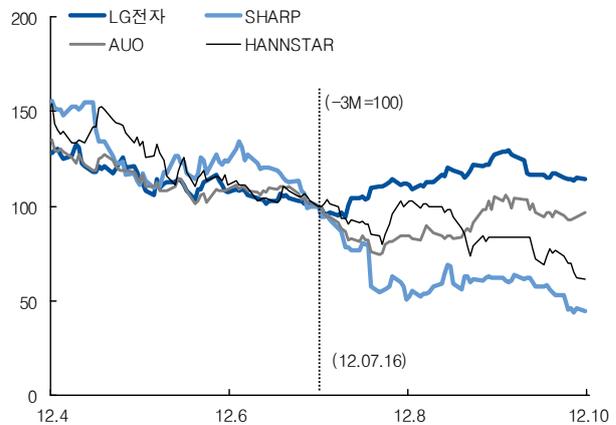
자료: Thomson Reuters

그림 41. 국내 디스플레이 업체 상대주가 추이 (1)



자료: Thomson Reuters

그림 42. 글로벌 디스플레이 업체 상대주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters

5) 글로벌 전자부품 업체

표 11. 글로벌 전자부품 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	-5.8	-12.1	6,730	6,032	7,646	8,328	278	579	697	4.6	7.6	8.4	392	443	541
LG이노텍	-10.2	-7.0	1,628	4,553	5,244	6,160	-43	98	231	-0.9	1.9	3.7	-145	21	126
TDK	-2.6	3.4	5,460	8,719	12,177	12,663	865	685	865	9.9	5.6	6.8	609	461	597
MURATA	-5.0	0.0	12,671	6,180	9,255	9,885	1,043	751	1,014	16.9	8.1	10.3	720	544	721
TAIYO YUDEN	-13.2	-9.7	1,105	2,104	2,831	2,952	118	105	148	5.6	3.7	5.0	-74	50	84
IBIDEN	-14.6	-20.0	2,151	3,050	4,189	4,346	455	236	279	14.9	5.6	6.4	266	128	182
SHINKO	-3.1	-9.3	940	1,896	1,870	1,910	63	76	79	3.3	4.1	4.1	32	49	50
NGK SPARK	-1.9	-8.5	2,719	3,622	3,849	3,979	387	304	368	10.7	7.9	9.2	319	226	261
NANYA PCB	-14.5	-34.1	862	1,399	1,553	1,861	-1,246	-933	-733	-89.1	-60.0	-39.4	-1,503	-1,093	-795
CMK	-5.3	-7.4	223	1,171	1,130	1,169	-14	33	46	-1.2	2.9	4.0	-77	18	26
UNOMICRON	-8.4	-1.4	1,850	2,492	2,626	2,822	225	194	233	9.0	7.4	8.3	189	156	201
TRIPOD	-7.1	-6.4	1,304	1,541	1,527	1,641	180	144	162	11.7	9.4	9.9	158	130	143
<b>전자부품 평균</b>	<b>-7.2</b>	<b>-8.3</b>								<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>3.4</b>			

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, AVS, IBIDEN, SHINKO E. NGK SPARK, NANYA PCB, CMK는 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 12. 글로벌 전자부품 업체 주가 관련 지표

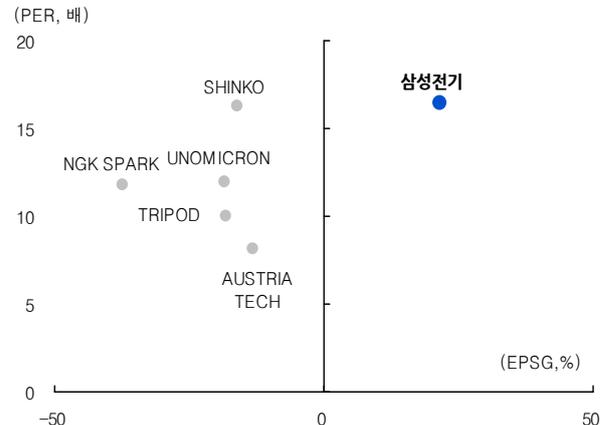
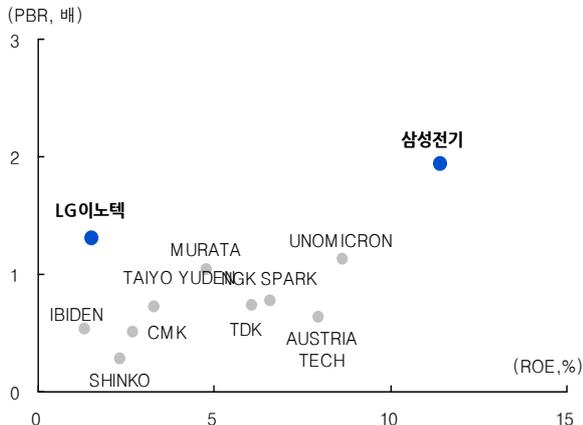
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성전기	13.6	11.2	11.1	17.3	16.4	13.5	1.7	1.9	1.8	10.0	11.4	12.8
LG이노텍	4.9	5.8	4.8	N/A	77.1	12.7	1.2	1.3	1.2	-10.4	1.5	8.8
TDK	3.9	3.9	3.6	-	11.8	9.0	0.8	0.7	0.7	-0.5	6.1	7.8
MURATA	8.1	6.8	6.0	27.8	22.0	16.5	1.0	1.0	1.0	3.8	4.8	5.9
TAIYO YUDEN	6.4	4.1	3.8	-	22.3	12.6	0.7	0.7	0.7	-18.6	3.3	5.4
IBIDEN	2.5	2.2	2.0	13.6	16.3	11.0	0.5	0.5	0.5	4.0	1.3	4.7
SHINKO	4.2	2.2	2.1	-	19.3	18.7	0.5	0.5	0.5	-1.7	2.7	2.7
NGK SPARK	4.7	4.5	3.8	7.4	11.8	10.3	0.8	0.8	0.7	11.3	6.6	7.2
NANYA PCB	-	-	35.3	-	-	-	3.9	1.4	18.0	-	-	-
CMK	2.5	3.2	2.7	-	11.9	8.0	0.3	0.3	0.3	-	2.4	3.4
UNOMICRON	4.7	4.3	3.8	12.3	11.9	9.2	1.1	1.1	-	11.3	8.7	9.6
TRIPOD	-	-	-	9.9	10.0	9.2	1.5	-	-	19.4	13.8	16.0
<b>전자부품 평균</b>	<b>5.5</b>	<b>4.8</b>	<b>7.2</b>	<b>14.7</b>	<b>21.0</b>	<b>11.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>5.7</b>	<b>7.7</b>

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, AVS, IBIDEN, SHINKO E. NGK SPARK, NANYA PCB, CMK는 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 43. 글로벌 부품 업체 PBR-ROE 그래프

그림 44. 글로벌 부품 업체 PER-EPS Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

6) 글로벌 LED 업체

표 13. 글로벌 LED 업체 실적 지표

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG이노텍	1,628	4,553	5,244	6,160	-43	98	231	-0.9	1.9	3.7	-145	21	126
서울반도체	1,210	739	853	1,027	24	20	59	3.3	2.4	5.7	17	32	66
CREE	3,357	1,117	1,473	1,725	193	137	233	17.3	9.3	13.5	166	155	224
TOYODA GOSEI	2,834	6,955	8,225	8,623	403	528	590	5.8	6.4	6.8	230	314	351
STANLEY	2,841	3,338	3,807	4,053	402	478	526	12.1	12.6	13.0	230	306	336
CITIZEN	1,899	3,834	4,143	4,315	225	286	338	5.9	6.9	7.8	69	167	201
EPISTAR	1,833	827	792	903	1	5	82	0.1	0.6	9.0	18	30	78
EVERLIGHT	622	702	705	763	56	37	43	8.0	5.3	5.7	50	37	47
LITE-ON	3,300	8,684	4,706	4,953	460	292	306	5.3	6.2	6.2	272	278	312
AIXTRON	1,500	942	337	564	177	-44	70	18.8	-12.9	12.4	123	-33	54
VEECO	1,301	1,085	599	667	308	75	102	28.4	12.5	15.2	142	64	80
RUBICON	227	148	81	133	61	-11	22	40.9	-13.8	16.7	42	-5	15
<b>LED 평균</b>								<b>13.3</b>	<b>3.2</b>	<b>10.2</b>			

주: TOYODA GOSEI, STANLEY, CITIZEN은 3월 결산, CREE는 6월 결산 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 터

표 14. 글로벌 LED 업체 주가 관련 지표

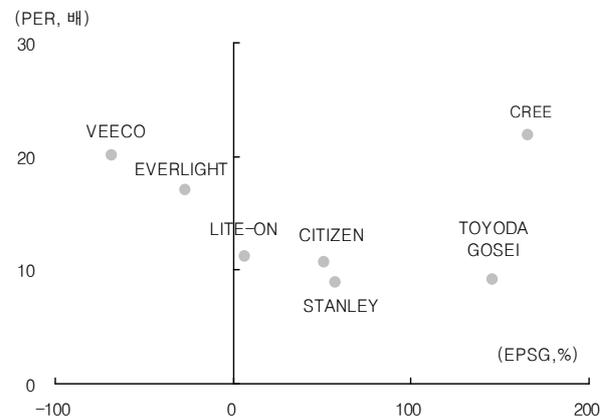
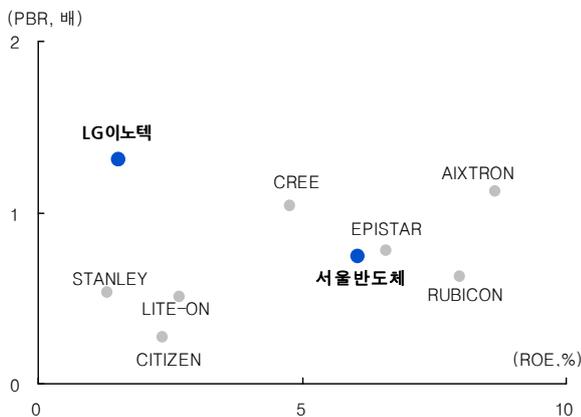
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG이노텍	4.9	5.8	4.8	-	77.1	12.7	1.2	1.3	1.2	-10.4	1.5	8.8
서울반도체	22.1	16.3	12.2	35.0	39.5	22.1	2.0	1.9	1.8	5.9	5.1	8.5
CREE	16.2	8.4	6.5	59.5	21.9	15.9	1.2	1.1	1.0	1.8	4.9	6.7
TOYODA GOSEI	3.2	2.5	2.4	22.4	9.1	8.1	0.9	0.8	0.8	4.1	9.7	10.0
STANLEY	4.4	3.3	3.0	14.0	8.9	8.1	0.9	0.9	0.8	6.7	9.9	9.6
CITIZEN	3.9	3.9	3.5	16.2	10.7	8.9	0.7	0.7	0.6	4.2	6.3	7.9
EPISTAR	14.3	10.4	8.1	-	58.5	24.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.9	4.6
EVERLIGHT	9.1	9.7	8.8	22.1	17.1	14.1	1.2	1.1	1.1	8.7	6.6	7.8
LITE-ON	39.6	9.8	9.8	11.7	11.1	10.7	1.3	1.2	1.2	10.5	10.7	11.4
AIXTRON	-	-	10.5	-	-	27.2	1.7	1.8	1.7	12.9	-3.9	5.4
VEECO	7.4	8.2	6.1	11.3	20.1	16.0	1.5	1.4	1.3	16.8	6.4	8.5
RUBICON	16.2	123.2	4.9	50.7	-	15.4	0.9	0.9	0.9	18.1	4.5	4.3
<b>LED 평균</b>	<b>13.6</b>	<b>19.6</b>	<b>6.9</b>	<b>27.0</b>	<b>21.9</b>	<b>15.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>8.3</b>	<b>5.6</b>	<b>7.7</b>

주: TOYODA GOSEI, STANLEY, CITIZEN은 3월 결산, CREE는 6월 결산 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 45. 글로벌 LED 업체 PBR-ROE 비교

그림 46. 글로벌 LED 업체 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

7) 글로벌 자동차 업체

표 15. 글로벌 자동차 부품 업체 실적 컨센서스

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG이노텍	0.6	15.1	1,753	4,553	5,244	6,160	-43	98	231	-0.9	1.9	3.7	-145	21	126
현대모비스	0.2	9.4	28,862	26,295	30,739	33,362	2,638	2,944	3,335	10.0	9.6	10.0	3,027	3,556	3,800
한라공조	-8.9	22.0	2,514	3,312	3,666	3,957	271	364	429	8.2	9.9	10.8	234	278	324
DENSO	0.6	10.2	32,620	31,315	50,134	52,200	2,534	3,771	4,122	8.1	7.5	7.9	1,924	2,574	2,808
AISIN SEIKI	0.9	1.0	10,207	22,574	36,988	38,649	1,847	2,490	2,714	8.2	6.7	7.0	937	1,185	1,298
TOYOTA IND.	1.8	6.0	10,139	19,910	23,536	24,474	926	1,222	1,340	4.6	5.2	5.5	635	823	953
NOK	-9.1	-17.1	3,218	6,713	8,265	8,698	473	639	704	7.0	7.7	8.1	224	403	447
MAGNA INT	8.2	12.9	11,529	31,848	33,668	35,583	1,380	1,661	1,846	4.3	4.9	5.2	1,128	1,357	1,464
AUTOLIV	3.6	6.3	6,354	9,120	9,465	9,878	985	921	1,036	10.8	9.7	10.5	691	636	713
VALEO	1.2	10.2	4,131	16,751	16,243	17,189	1,085	975	1,068	6.5	6.0	6.2	658	568	638
<b>자동차 부품 평균</b>	<b>-0.1</b>	<b>7.6</b>								<b>6.7</b>	<b>6.9</b>	<b>7.5</b>			

주: JOHNSON CTLS는 9월 30일 결산, DENSO, AISIN SEIKI, TOYOTA IND, NOK은 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 16. 글로벌 자동차 부품 업체 주가 관련 지표

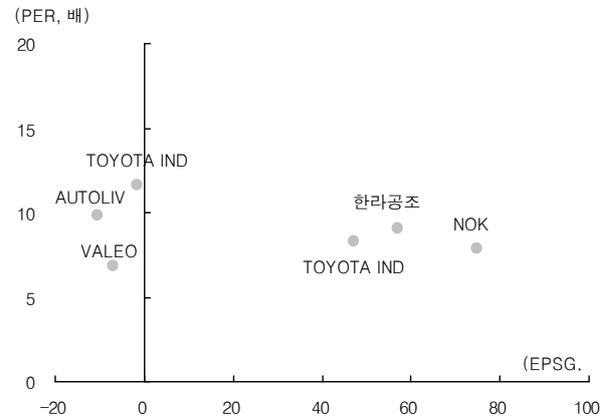
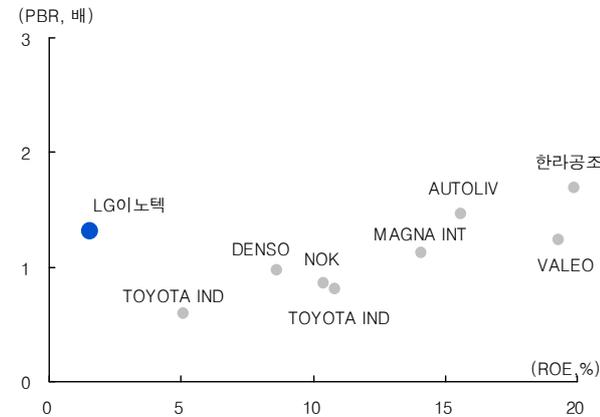
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LG이노텍	14.1	11.6	11.5	-	77.1	12.7	1.2	1.3	1.2	-10.4	1.5	8.8
현대모비스	5.2	6.0	5.5	-	77.1	12.7	1.2	1.3	1.2	-10.4	1.5	8.8
한라공조	12.2	8.3	7.5	9.4	7.9	7.4	2.1	1.7	1.4	24.5	22.8	19.8
DENSO	16.8	8.4	7.5	10.4	9.1	7.8	1.9	1.7	1.5	18.9	19.9	20.0
AISIN SEIKI	6.0	4.0	3.7	23.0	11.5	10.4	1.0	1.0	0.9	4.5	8.6	9.1
TOYOTA IND.	2.6	2.8	2.6	12.1	8.2	7.5	0.9	0.9	0.8	7.8	10.4	10.6
NOK	4.3	6.9	6.5	11.4	11.6	10.1	0.6	0.6	0.6	5.4	5.1	5.9
MAGNA INT	3.6	3.6	3.3	13.8	7.9	7.1	0.9	0.8	0.7	6.5	10.8	10.4
AUTOLIV	4.8	4.1	3.7	9.0	8.5	7.8	1.2	1.1	1.0	-	14.1	13.7
VALEO	5.1	4.9	4.4	10.5	9.8	9.0	1.6	1.5	1.3	19.9	15.6	15.8
<b>자동차 부품 평균</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>6.7</b>	<b>6.9</b>	<b>6.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>23.4</b>	<b>19.3</b>	<b>19.0</b>

주: JOHNSON CTLS는 9월 30일 결산, DENSO, AISIN SEIKI, TOYOTA IND, NOK은 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 47. 자동차 부품 업체 PBR-ROE 비교

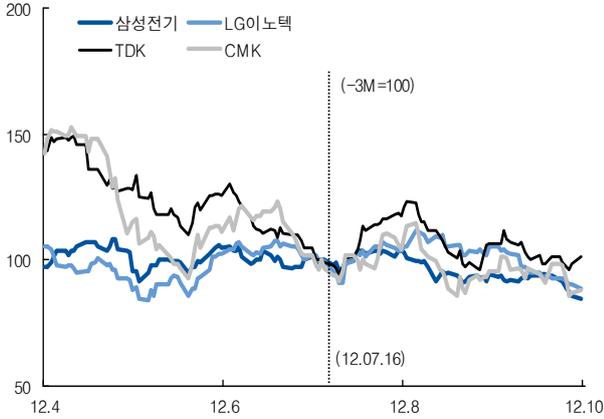
그림 48. 자동차부품 PER-EPS Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

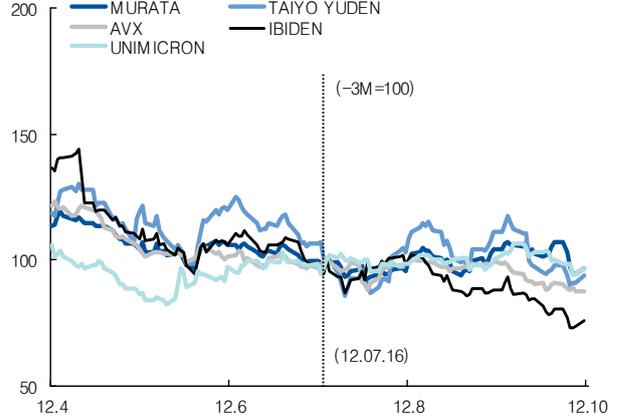
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 49. 전자부품 업체 상대 주가 추이 (1)



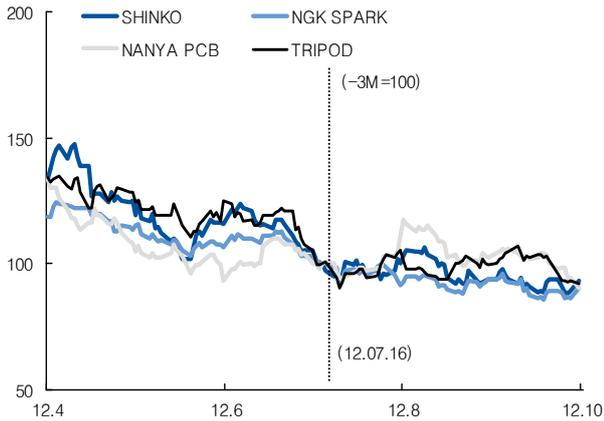
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 50. 전자부품 업체 상대 주가 추이 (2)



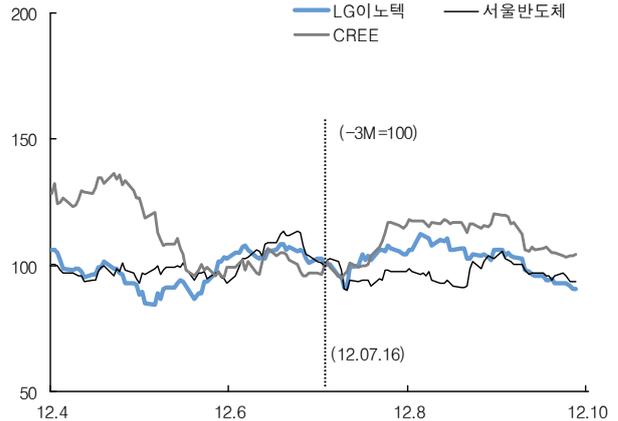
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 51. 전자부품 업체 상대 주가 추이 (3)



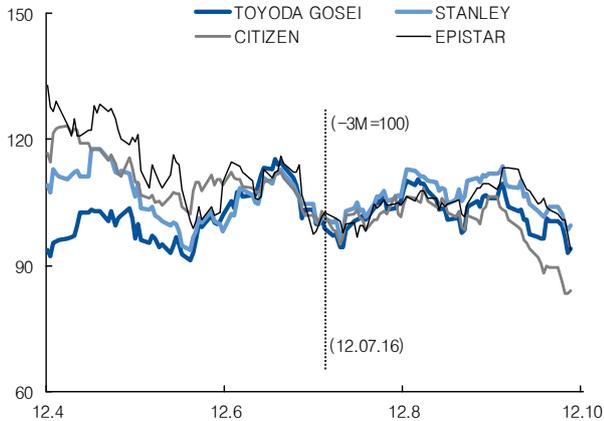
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 52. 글로벌 LED 업체 상대 주가 추이 (1)



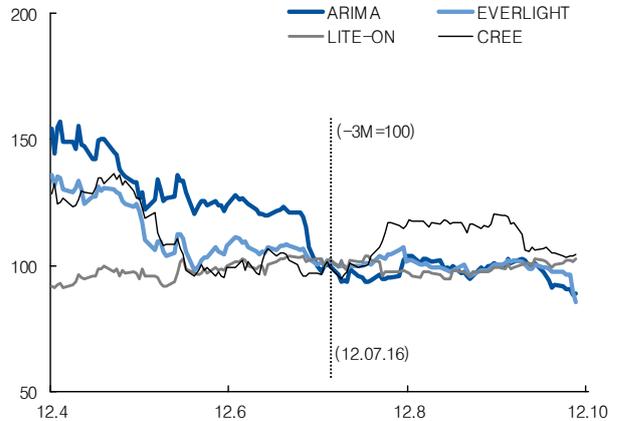
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 53. 글로벌 LED 업체 상대 주가 추이 (2)



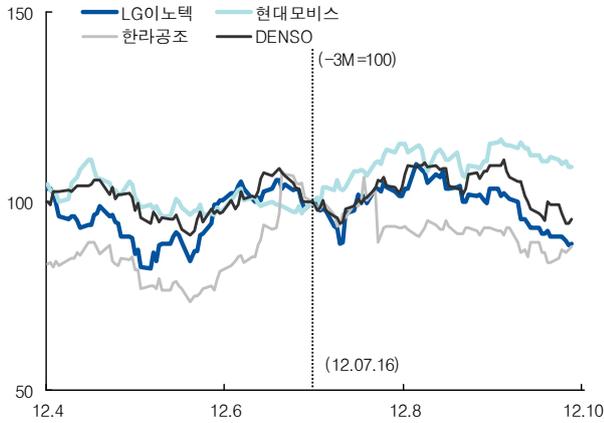
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 54. 글로벌 LED 업체 상대 주가 추이 (3)



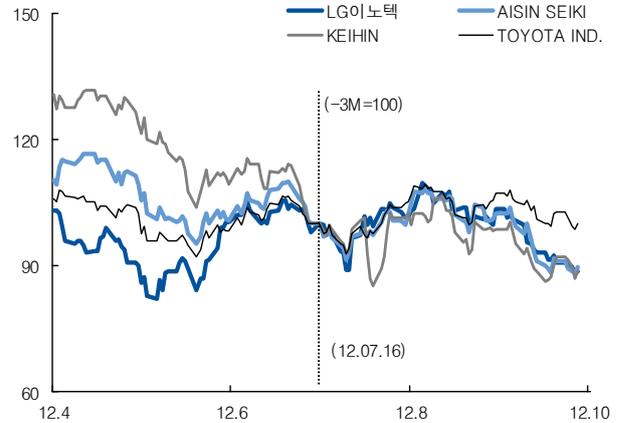
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 55. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 추가 추이 (1)



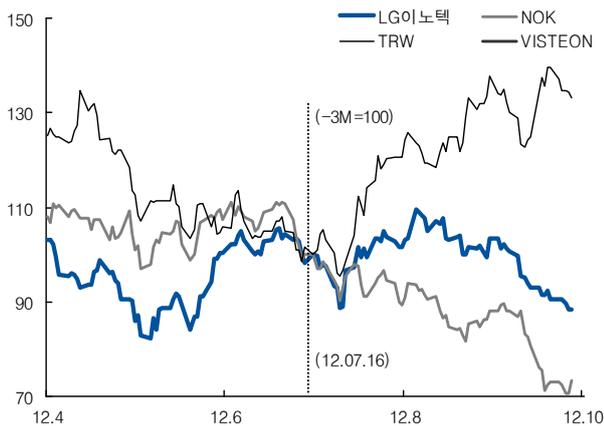
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 56. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 추가 추이 (2)



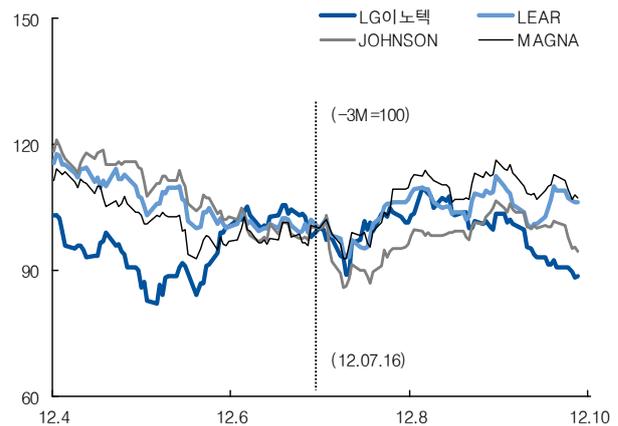
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 57. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 추가 추이 (3)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 58. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 추가 추이 (4)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

8) 글로벌 핸드셋 부품 업체

표 17. 글로벌 핸드셋 부품업체 실적 지표

(십억원, %)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
파트론	17.3	33.5	579	360	767	934	37	74	92	10.3	9.6	9.8	35	24	57
삼성전기	-5.8	-12.1	6,730	6,032	7,646	8,328	278	579	697	4.6	7.6	8.4	392	443	541
LG이노텍	-10.2	-7.0	1,628	4,553	5,244	6,160	-43	98	231	-0.9	1.9	3.7	-145	21	126
아모텍	29.7	25.7	87	93	167	214	2	14	19	2.5	8.4	8.8	-2	9	10
인탑스	17.0	29.4	189	409	509	536	21	24	26	5.2	4.8	4.9	18	46	30
KH바텍	11.1	36.2	157	316	356	471	10	8	24	3.2	2.2	5.2	10	4	19
MURATA	-5.0	0.0	12,671	8,234	9,255	9,885	1,043	751	1,014	12.7	8.1	10.3	720	544	721
TDK	-2.6	3.4	5,460	11,471	12,177	12,663	865	685	865	7.5	5.6	6.8	609	461	597
TAIYO YUDEN	-13.2	-9.7	1,105	25,885	2,831	2,952	118	105	148	0.5	3.7	5.0	-74	50	84
CHICONY	-0.6	22.6	1,723	67,944	2,552	2,795	81	145	168	0.1	5.7	6.0	157	144	150
CATCHER	-10.6	-21.1	3,839	62,438	1,470	1,634	498	484	527	0.8	32.9	32.3	402	363	398
<b>평균</b>										<b>4.2</b>	<b>8.2</b>	<b>9.2</b>			

주: SHIN-ETSU, HOSIDEN는 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

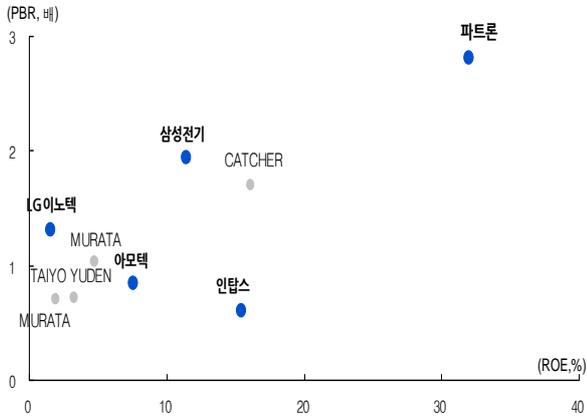
표 18. 글로벌 핸드셋 부품업체 관련 지표

(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
파트론	14.1	7.2	5.8	13.4	10.0	7.6	2.8	2.8	2.1	23.3	32.0	32.0
삼성전기	13.6	11.2	11.1	17.3	16.4	13.5	1.7	1.9	1.8	10.0	11.4	12.8
LG이노텍	4.9	5.8	4.8	-	77.1	12.7	1.2	1.3	1.2	-10.4	1.5	8.8
아모텍	5.3	7.2	6.0	-	10.2	8.4	0.3	0.8	0.8	-1.7	7.6	8.7
인탑스	7.4	4.0	3.8	9.3	4.2	6.4	0.6	0.6	0.6	6.7	15.5	9.1
KH바텍	6.0	-	-	13.9	37.5	7.8	0.7	0.7	0.6	5.2	2.0	8.8
MURATA	8.1	6.8	6.0	27.8	22.0	16.5	1.0	1.0	1.0	3.8	4.8	5.9
TDK	3.9	3.9	3.6	-	11.8	9.0	0.8	0.7	0.7	-0.5	6.1	7.8
TAIYO YUDEN	6.4	4.1	3.8	-	22.3	12.6	0.7	0.7	0.7	-18.6	3.3	5.4
CHICONY	39.6	8.5	7.6	12.5	11.7	10.7	2.8	2.5	2.4	27.0	21.9	19.3
CATCHER	19.3	6.3	5.7	9.4	10.7	9.7	1.8	1.7	1.5	24.1	16.1	16.5
<b>평균</b>	<b>11.7</b>	<b>6.5</b>	<b>5.8</b>	<b>14.8</b>	<b>21.3</b>	<b>10.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>6.3</b>	<b>11.1</b>	<b>12.3</b>

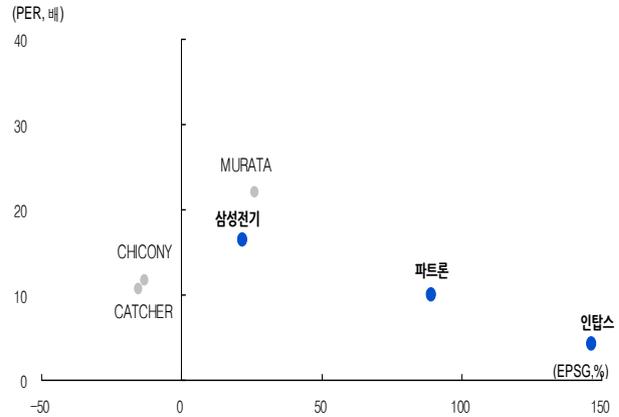
주: SHIN-ETSU, HOSIDEN는 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 59. 글로벌 핸드셋 부품 업체 PBR-ROE 비교



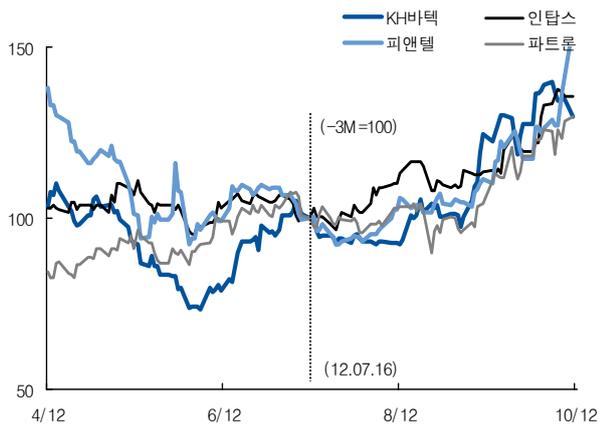
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 60. 글로벌 핸드셋 부품 PER-EPS Growth 비교



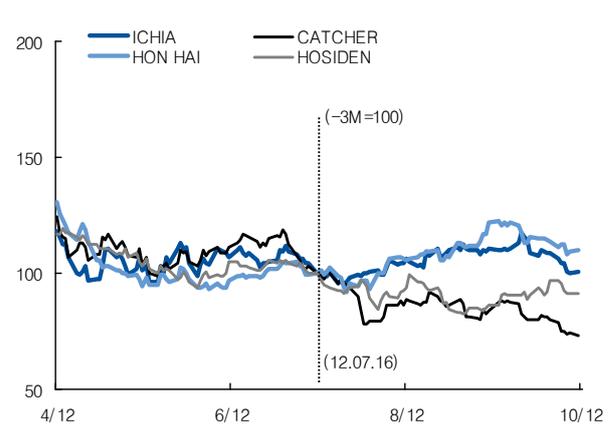
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 61. 국내 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이



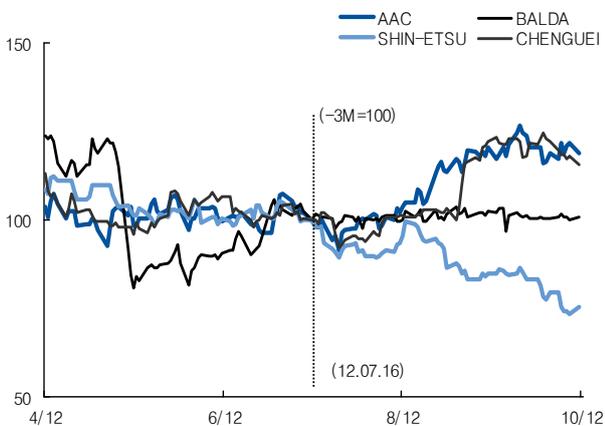
자료: Thomson Reuters

그림 62. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (1)



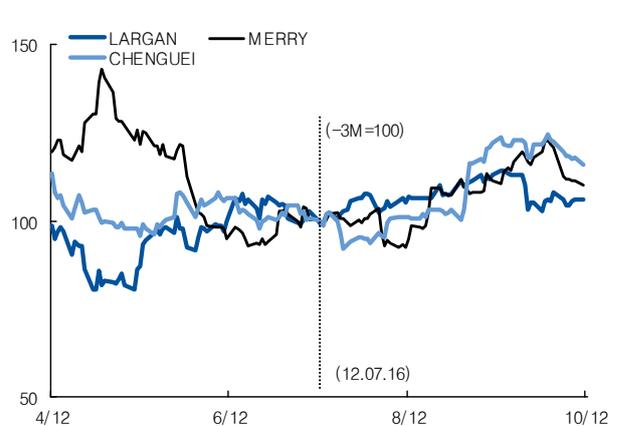
자료: Thomson Reuters

그림 63. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters

그림 64. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters

9) 글로벌 전선 업체

표 19. 글로벌 전선업체 실적 컨센서스

(십억원, %)

회사명	시가총액	매출액			증감률(%)		영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11F	12F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LS	3,107	12,352	12,820	13,730	3.8	7.1	255	540	641	2.1	4.2	4.7	121	339	410
NEXANS	1,520	6,920	7,695	8,146	11.2	5.9	333	314	370	4.8	4.1	4.5	-274	128	169
General Cable	1,696	5,867	6,513	7,217	11.0	10.8	275	301	365	4.7	4.6	5.1	93	137	179
Belden	1,915	1,982	2,174	2,359	9.7	8.6	195	242	290	9.9	11.1	12.3	127	155	183
Suminoto	9,519	2,034	30,900	32,393	1,419.3	4.8	1,397	1,593	1,821	68.7	5.2	5.6	950	1,040	1,213
Furukawa	1,608	12,455	13,648	13,680	9.6	0.2	473	339	402	3.8	2.5	2.9	164	112	169
Fujikura	1,249	7,021	7,037	7,504	0.2	6.6	227	175	218	3.2	2.5	2.9	126	55	99
J Heng Tong	770	1,144	1,413	1,694	23.6	19.8	86	74	85	7.5	5.2	5.0	42	61	67
ABB	50,033	42,086	43,947	46,468	4.4	5.7	5,199	5,057	5,828	12.4	11.5	12.5	3,510	3,417	3,948
Leoni	1,271	5,705	5,503	5,671	-3.5	3.1	380	369	352	6.7	6.7	6.2	240	227	223
H&S	1,017	950	833	880	-12.4	5.6	62	-	-	6.5	-	-	62	32	47
Encore	697	739	837	977	13.1	16.8	24	53	78	3.3	6.3	8.0	56	-	-
CNH	11,576	21,254	21,165	21,686	-0.4	2.5	2,426	1,798	1,944	11.4	8.5	9.0	1,040	1,183	1,245
<b>평균</b>					<b>114.6</b>	<b>7.5</b>				<b>11.1</b>	<b>6.0</b>	<b>6.6</b>			

주: LS는 지주회사 전환, SUMITOMO, FURUKAWA, FUJIKURA는 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

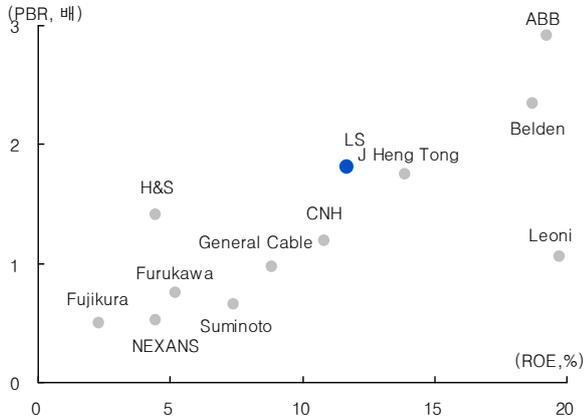
표 20. 글로벌 전선업체 주가 관련 지표

(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
LS	39.0	-	-	20.8	11.2	9.5	1.7	1.8	1.6	5.4	11.7	12.4
NEXANS	3.4	4.7	4.1	-	12.4	9.4	0.5	0.5	0.5	-8.8	4.4	5.7
General Cable	4.7	6.2	5.3	19.4	12.5	9.8	1.1	1.0	0.9	5.8	8.9	10.8
Belden	7.8	7.1	6.0	14.3	13.2	10.9	2.5	2.3	1.9	17.2	18.7	19.0
Suminoto	4.1	5.1	4.7	11.6	9.2	7.9	0.7	0.7	0.6	6.1	7.4	7.9
Furukawa	2.1	7.5	7.2	-	14.4	9.5	0.8	0.8	0.7	-7.2	5.2	8.0
Fujikura	2.3	5.9	5.3	-	23.0	12.7	0.5	0.5	0.5	-3.5	2.3	3.8
J Heng Tong	-	13.3	13.3	13.9	13.0	11.6	1.9	1.7	1.6	11.7	13.9	13.5
ABB	-	-	-	-	15.0	12.9	-	2.9	2.7	20.7	19.2	16.5
Leoni	2.4	3.3	3.4	5.0	5.6	5.7	1.1	1.1	0.9	25.6	19.7	16.5
H&S	26.1	10.6	8.3	47.8	30.7	20.4	1.5	1.4	1.4	8.9	4.5	6.6
Encore	9.6	-	-	18.2	28.9	16.1	1.6	-	-	11.6	9.7	9.7
CNH	3.8	12.7	12.2	9.7	9.8	9.4	1.2	1.2	1.0	12.4	10.8	9.3
<b>평균</b>	<b>9.6</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>17.9</b>	<b>15.3</b>	<b>11.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>8.1</b>	<b>10.5</b>	<b>10.7</b>

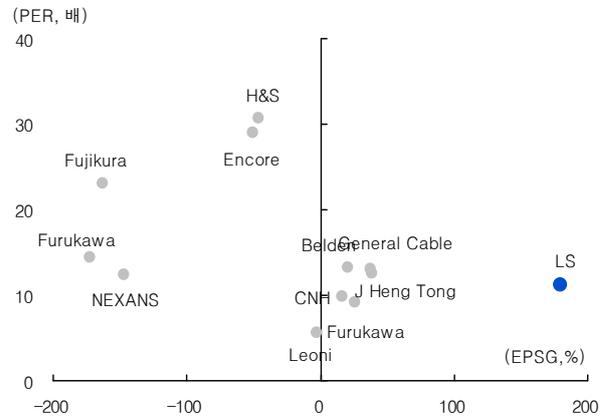
주: LS는 지주회사 전환, SUMITOMO, FURUKAWA, FUJIKURA는 3월 31일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 65. 글로벌 전선 업체 PBR-ROE 그래프



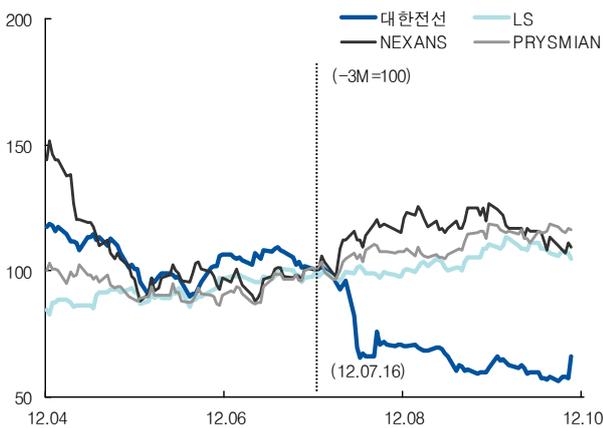
자료: Thomson Reuters

그림 66. 글로벌 전선 업체 PER-EPS Growth 그래프



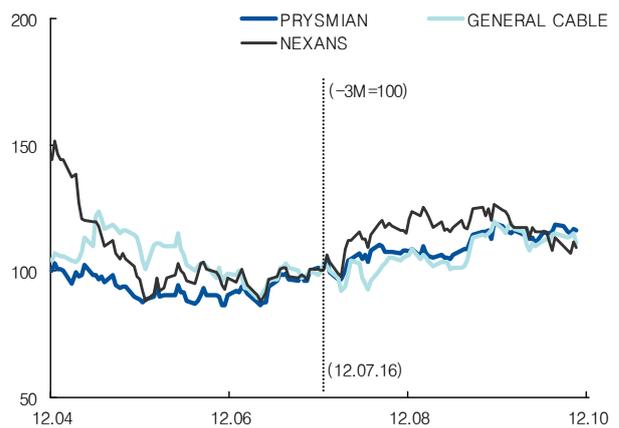
자료: Thomson Reuters

그림 67. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (1)



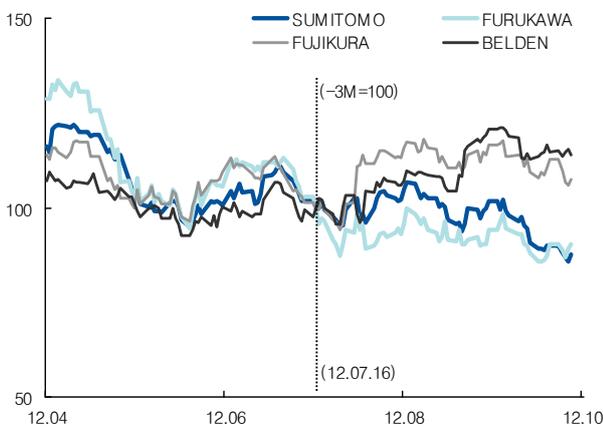
자료: Thomson Reuters

그림 68. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (2)



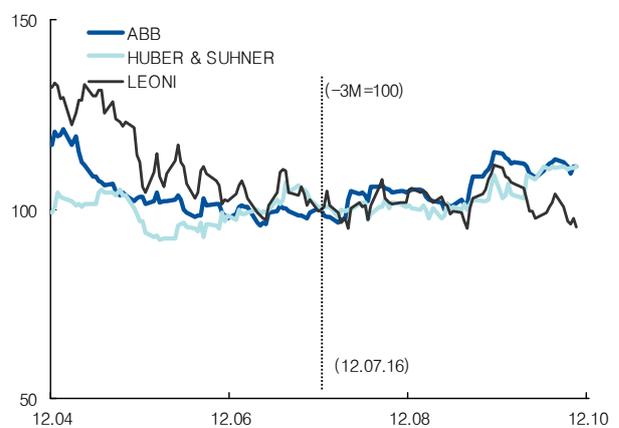
자료: Thomson Reuters

그림 69. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters

그림 70. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters

10) 글로벌 방산 업체

표 21. 글로벌 방산 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성테크윈	2,948	3,097	3,746	251	181	258	8.5	5.8	6.9	230	171	223
BOEING	76,146	89,448	96,672	6,448	6,761	7,866	8.5	7.6	8.1	4,451	4,001	4,713
LOCKHEED	51,513	50,741	49,956	4,560	4,771	4,758	8.9	9.4	9.5	2,941	2,939	2,917
EADS	75,721	78,378	82,407	2,233	3,478	5,044	2.9	4.4	6.1	1,592	2,143	3,038
두산인프라	8,463	8,790	9,485	708	491	683	8.4	5.6	7.2	311	311	302
NORTHROP	29,260	27,969	27,353	3,629	3,280	3,064	12.4	11.7	11.2	2,346	2,033	1,876
RAYTHEON	27,537	27,268	26,906	3,165	3,187	3,216	11.5	11.7	12.0	2,067	1,975	2,002
BAE	31,560	34,260	34,873	2,913	3,275	3,306	9.2	9.6	9.5	2,202	2,371	2,381
THALES	20,081	19,859	19,952	1,293	1,218	1,376	6.4	6.1	6.9	789	789	912
<b>방산 평균</b>							<b>8.5</b>	<b>8.0</b>	<b>8.6</b>			

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

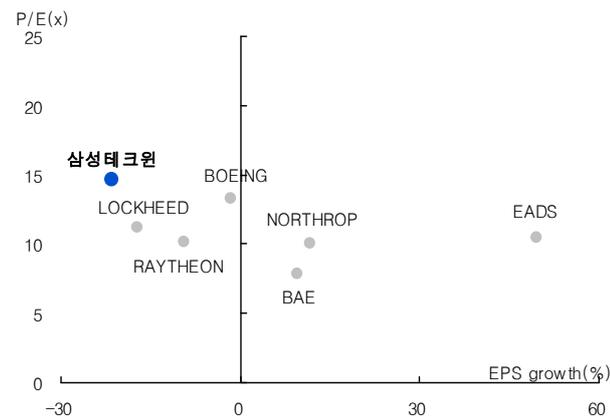
표 22. 글로벌 방산 주가 관련 지표

(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성테크윈	19.0	15.8	12.0	12.3	19.2	14.7	2.1	2.3	2.1	15.9	10.4	12.9
BOEING	6.8	7.3	6.5	14.0	15.7	13.3	9.5	8.0	6.1	127.9	63.5	50.5
LOCKHEED	5.6	6.6	6.5	9.4	11.4	11.1	13.8	12.9	10.3	118.1	159.8	119.1
EADS	6.0	4.4	3.6	14.6	14.2	10.4	2.9	2.2	1.9	11.7	15.3	19.4
두산인프라	10.5	13.2	10.4	10.1	9.7	10.0	-0.9	5.6	3.5	-	15.2	12.7
NORTHROP	4.9	5.2	5.5	9.9	9.7	10.0	1.6	1.6	1.5	17.8	17.4	15.5
RAYTHEON	5.5	6.3	6.3	9.2	10.6	10.1	2.2	2.3	2.2	20.8	21.1	22.4
BAE	4.6	4.7	4.8	8.7	7.9	7.8	2.8	2.2	2.0	25.9	27.0	25.0
THALES	4.4	4.2	3.9	11.0	9.8	8.5	1.3	1.2	1.1	13.1	12.3	13.4
<b>방산 평균</b>	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>	<b>6.6</b>	<b>11.0</b>	<b>12.0</b>	<b>10.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.4</b>	<b>43.9</b>	<b>38.0</b>	<b>32.3</b>

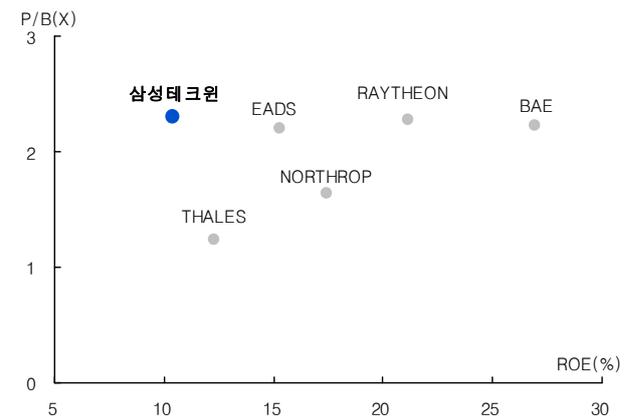
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 71. 글로벌 방산 업체 PER-EPS Growth 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 72. 글로벌 방산 업체 PBR-ROE 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

10) 글로벌 반도체 장비 업체

표 23. 글로벌 반도체 장비 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성테크윈	3432.2	2948	3097	3746	251	181	258	8.5	5.8	6.9	230.0	170.6	223.0
APPLIED MAT.	15,318	11646	9645	9497	2592	1386	1447	22.3	14.4	15.2	2133	1028	1055
TEL	8,904	8916	7296	8008	851	211	502	9.5	2.9	6.3	517	142	335
ASML	28,912	8710	6999	8007	2530	1807	2156	29.0	25.8	26.9	2261	1585	1867
ADVANTEST	2,573	1986	2133	2305	12	172	238	0.6	8.0	10.3	-31	113	154
KLA-TENCOR	8,565	3579	3523	3868	1147	1051	1265	32.0	29.8	32.7	853	783	926
<b>반도체 장비 평균</b>								<b>17.0</b>	<b>14.5</b>	<b>16.4</b>			

주: TEL, ADVANTEST는 3월 31일 결산, KLA-TENCOR는 6월 30일 결산, APPLIED MAT은 10월 30일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 24. 글로벌 반도체 장비 업체 주가 관련 지표

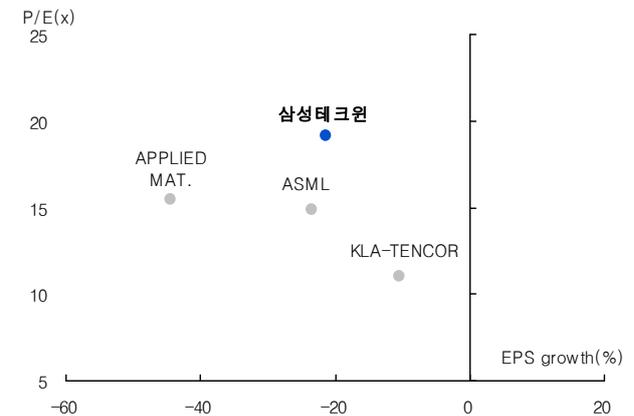
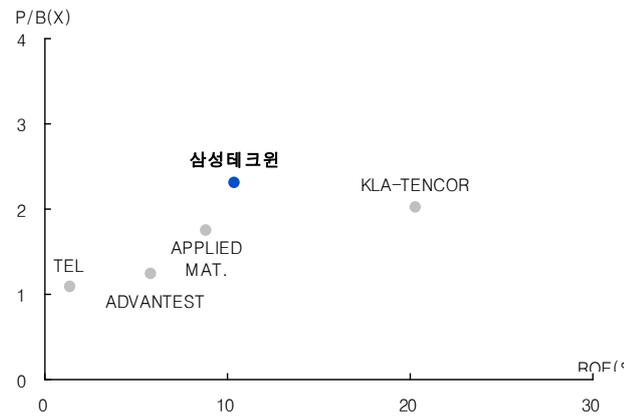
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성테크윈	19.0	15.8	12.0	12.3	19.2	14.7	2.1	2.3	2.1	15.9	10.4	12.9
APPLIED MAT.	8.5	8.3	8.3	12.4	15.5	14.9	1.7	1.8	1.7	23.6	8.8	10.4
TEL	7.6	10.3	7.2	17.6	60.7	26.3	1.1	1.1	1.1	6.3	1.4	3.8
ASML	11.2	9.6	8.4	14.3	14.8	12.4	2.8	4.0	3.4	47.2	27.6	26.8
ADVANTEST	21.9	9.1	7.2	-	21.0	15.5	1.3	1.2	1.2	-1.6	5.8	8.4
KLA-TENCOR	6.9	5.7	4.9	9.8	11.0	9.3	2.3	2.0	1.8	24.5	20.3	21.1
<b>반도체 장비 평균</b>	<b>12.5</b>	<b>9.8</b>	<b>8.0</b>	<b>13.3</b>	<b>23.7</b>	<b>15.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>19.3</b>	<b>12.4</b>	<b>13.9</b>

주: TEL, ADVANTEST는 3월 31일 결산, KLA-TENCOR는 6월 30일 결산, APPLIED MAT은 10월 30일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 73. 글로벌 반도체 장비 업체 PBR-ROE 그래프

그림 74. 글로벌 반도체 장비 업체 PER-EPS Growth 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

11) 글로벌 기계 장비 업체

표 25. 글로벌 기계 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성테크윈	3,257	2948	3097	3746	251	181	258	8.5	5.8	6.9	230	171	223
두산인프라	2,952	8463	8790	9485	708	491	683	8.4	5.6	7.2	311	311	302
현대중공업	18,240	25020	27404	30867	2613	2207	3141	10.4	8.1	10.2	1946	1866	2524
두산중공업	5,557	8496	10033	11237	570	656	764	6.7	6.5	6.8	262	401	520
LS산전	1,989	2071	2308	2698	128	199	251	6.2	8.6	9.3	70	135	183
KOMATSU	22,494	1,843	27,780	28,648	2,999	3,592	3,840	162.7	12.9	13.4	2,028	2,183	2,358
HITACHI CONS.	3,985	10,410	11,476	11,783	558	908	947	5.4	7.9	8.0	149	464	418
mitsubishi H.	16,537	39,067	42,212	45,135	1,362	1,879	2,296	3.5	4.5	5.1	405	747	1,032
KAWASAKI H.	3,875	16,507	18,979	19,811	574	677	786	3.5	3.6	4.0	349	437	501
IHI	3,771	15,974	17,399	17,111	826	629	731	5.2	3.6	4.3	400	408	388
THK	2,391	2,565	2,588	2,708	294	223	266	11.5	8.6	9.8	188	144	181
MORI SEIKI	895	1,620	2,190	2,187	4	79	80	0.3	3.6	3.6	18	56	62
CATEPILLAR	61,340	66,622	74,744	78,413	7,924	10,234	10,923	11.9	13.7	13.9	5,459	6,986	7,442
GE	264,201	739	837	977	24	53	78	3.3	6.3	8.0	15,677	17,929	20,061
VOLVO	32,986	52,977	52,698	54,788	4,883	4,172	4,750	9.2	7.9	8.7	3,030	2,656	3,077
SIEMENS	99,709	113,219	112,104	114,696	12,131	10,412	11,563	10.7	9.3	10.1	9,464	7,455	8,168
HONEYWELL	52,978	40,468	42,274	44,554	2,852	6,139	6,740	7.0	14.5	15.1	2,290	3,930	4,379
ROCKWELL	11,032	6,630	6,912	7,187	1,027	1,154	1,223	15.5	16.7	17.0	771	813	859
OMRON	5,296	8,312	9,077	9,509	646	627	754	7.8	6.9	7.9	360	381	471
ABB	50,130	42,086	44,149	46,946	5,199	5,121	5,863	12.4	11.6	12.5	3,510	3,511	3,989
SCHNEIDER	39,601	34,505	34,639	35,885	4,621	4,523	4,830	13.4	13.1	13.5	2,805	3,078	3,334
기계 평균								15.4	8.5	9.3			

주: KOMATSU, HITACHI CONS., MITSUBISHI H., KAWASAKI H., IHI, THK, MORI SEIKI는 3월 31일 결산, ROCKWELL, SIEMENS는 9월 30일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

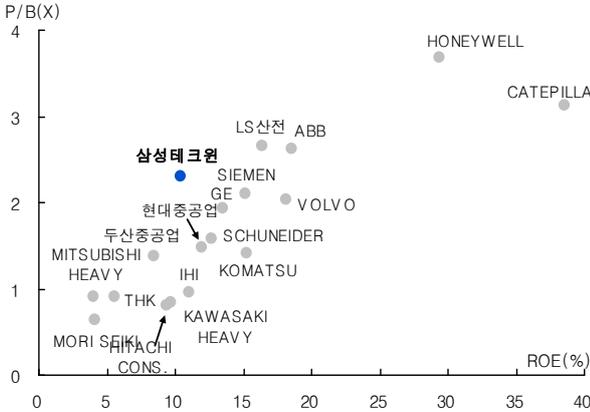
표 26. 글로벌 기계 업체 주가 관련 지표

(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F	11	12F	13F
삼성테크윈	19.0	15.8	12.0	12.3	19.2	14.7	2.1	2.3	2.1	15.9	10.4	12.9
두산인프라	10.5	13.2	10.4	10.1	9.7	10.0	-0.9	5.6	3.5	-	15.2	12.7
현대중공업	7.4	9.9	6.8	10.0	12.6	9.3	1.2	1.5	1.3	-	12.0	14.5
두산중공업	15.0	10.5	9.0	25.1	13.5	10.5	1.8	1.4	1.3	-	8.4	10.2
LS산전	12.2	9.4	7.6	28.4	14.0	10.3	3.0	2.7	2.3	-	16.4	19.3
KOMATSU	4.5	6.2	5.9	9.4	10.1	9.4	1.5	1.4	1.3	17.3	15.3	14.8
HITACHI CONS.	3.0	6.2	6.0	12.1	8.3	9.2	0.9	0.8	0.8	7.3	9.4	8.0
mitsubishi H.	5.0	7.8	6.9	47.7	22.1	16.0	0.9	0.9	0.9	1.9	4.0	5.6
KAWASAKI H.	2.6	6.6	6.1	11.8	9.0	7.8	0.9	0.8	0.8	7.8	9.7	9.6
IHI	3.0	5.5	5.0	11.3	9.3	9.8	1.1	1.0	0.9	9.7	11.0	9.6
THK	5.4	4.6	4.0	12.9	16.3	12.8	0.9	0.9	0.9	7.4	5.6	6.5
MORI SEIKI	4.2	9.9	10.4	10.5	14.8	13.5	0.6	0.6	0.6	6.0	4.1	3.8
CATEPILLAR	4.9	7.7	7.1	9.3	9.0	8.5	3.5	3.1	2.4	41.6	38.5	32.3
GE	9.9	17.0	15.2	16.1	14.7	13.0	2.0	1.9	1.8	11.1	13.5	13.6
VOLVO	4.6	8.1	7.5	10.8	11.7	10.2	2.2	2.0	1.8	22.5	18.2	18.6
SIEMENS	6.5	8.2	7.9	14.5	13.0	12.1	2.2	2.1	2.0	20.5	15.1	15.7
HONEYWELL	12.6	8.0	7.4	13.1	13.7	12.3	4.0	3.7	3.1	19.3	29.4	27.9
ROCKWELL	8.6	8.6	8.1	13.7	13.9	12.9	5.2	4.8	4.2	43.5	36.9	35.3
OMRON	5.5	5.2	4.5	21.2	12.9	10.5	1.1	1.0	0.9	5.2	8.0	9.5
ABB	8.2	8.7	7.8	15.3	14.1	12.4	2.9	2.6	2.4	20.7	18.6	19.7
SCHNEIDER	6.8	8.6	8.1	13.9	12.6	11.6	1.7	1.6	1.5	11.9	12.7	12.7
기계 평균	7.6	8.8	7.8	15.7	13.1	11.3	1.8	2.0	1.7	15.9	14.9	14.9

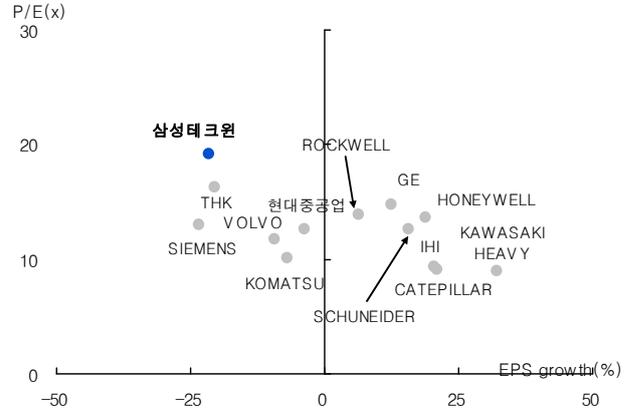
주: KOMATSU, HITACHI CONS., MITSUBISHI H., KAWASAKI H., IHI, THK, MORI SEIKI는 3월 31일 결산, ROCKWELL, SIEMENS는 9월 30일 결산  
 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 75. 글로벌 기계 업체 PBR-ROE 그래프



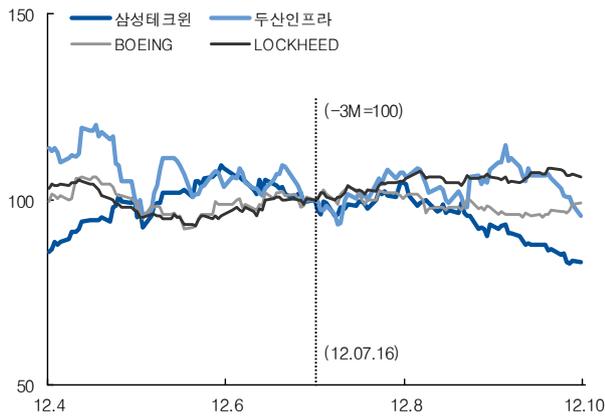
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 76. 글로벌 기계 업체 PER-EPS Growth 그래프



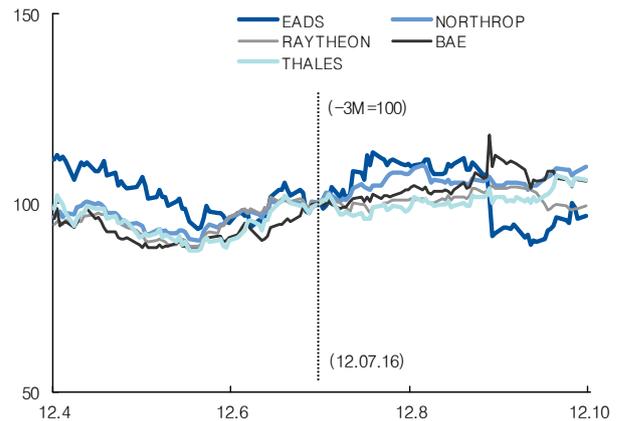
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 77. 글로벌 방산 업체 상대 주가 추이 (1)



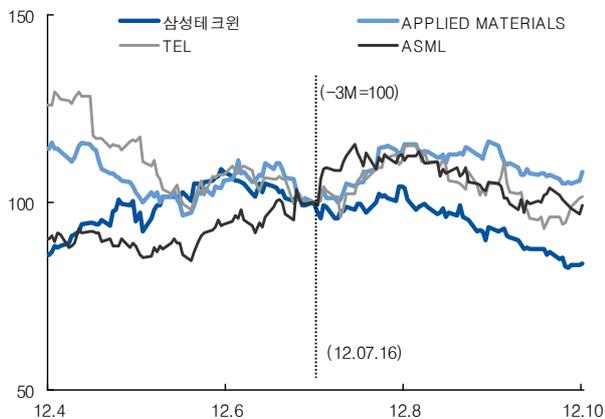
자료: Thomson Reuters

그림 78. 글로벌 방산 업체 상대 주가 추이 (2)



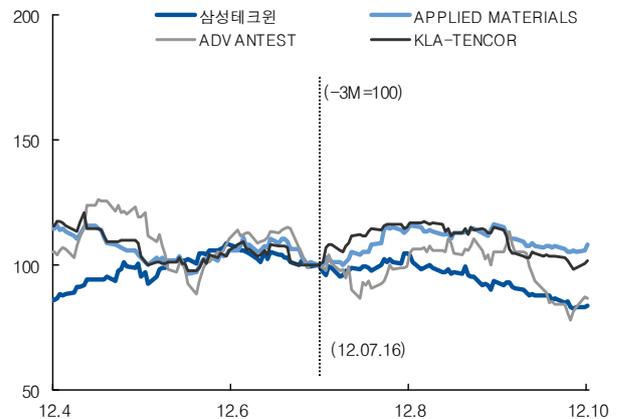
자료: Thomson Reuters

그림 79. 글로벌 반도체 장비 업체 상대 주가 추이 (1)



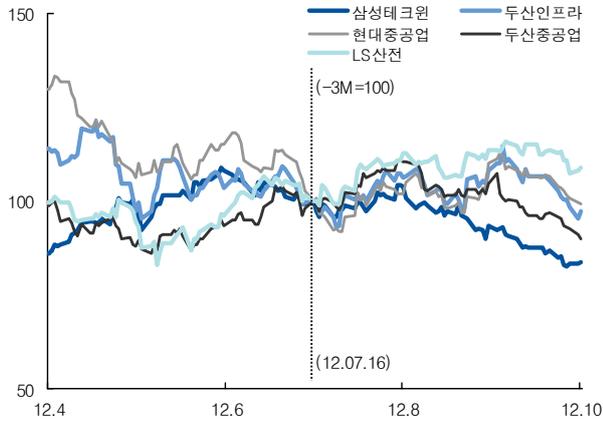
자료: Thomson Reuters

그림 80. 글로벌 반도체 장비 업체 상대 주가 추이 (2)



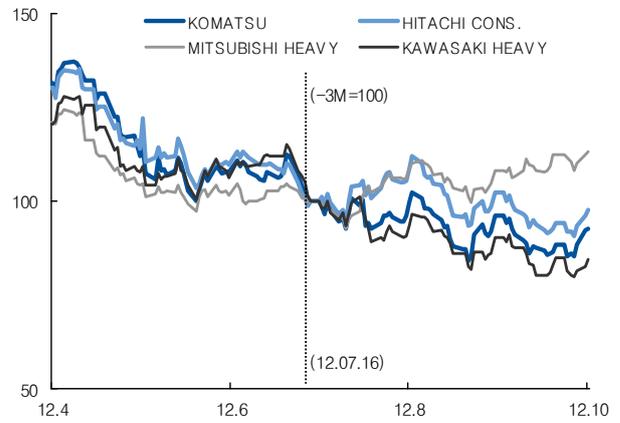
자료: Thomson Reuters

그림 81. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (1)



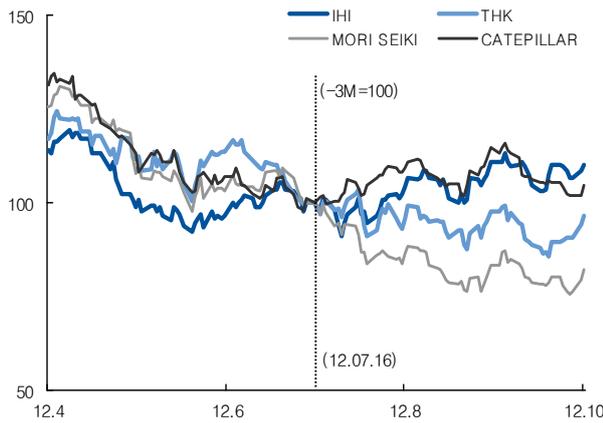
자료: Thomson Reuters

그림 82. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (2)



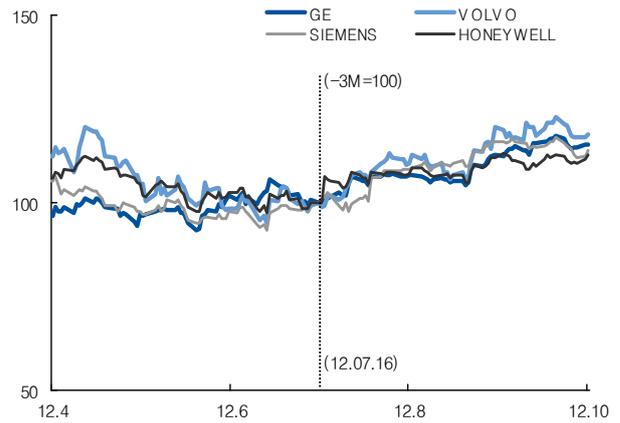
자료: Thomson Reuters

그림 83. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters

그림 84. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters

# LG전자 (066570/매수)

## 2012년은 TV, 2013년은 스마트폰

<b>매수</b>	<b>Maintain</b>
<b>목표주가(원,12M)</b>	<b>90,000</b>
현재주가(12/10/18, 원)	72,200
상승여력(%)	24.7
EPS 성장률(12F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.4
P/E(12F,x)	21.9
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSPI	1,959.12
시가총액(십억원)	11,815
발행주식수(백만주)	181
60D 일평균 거래량(천주)	1,629
60D 일평균	111
배당수익률(12F,%)	0.7
유동주식비율(%)	65.9
52주 최저가(원)	55,800
52주 최고가(원)	94,300
베타(12M, 일간수익률)	1.12
주기변동성(12M)	2.6
외국인 보유비중(%)	17.8
<b>주요주주</b>	
(주)엘지 외 1인(33.67%)	
국민연금관리공단(7.41%)	
Trident Securities Limited 외 1인(6.15%)	

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-5.5	-6.7	1.3
상대주가	-3.2	-4.5	-5.2

- 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 90,000원 유지
- 2Q12 Preview: 영업이익 2,056억원
- 옵티머스 G 출시를 시작으로 스마트폰 사업 개선 본격화 기대

LG전자의 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가는 90,000원을 유지한다. 목표주가는 2012년 IFRS 연결 실적 기준 PBR 1.3배(BPS 67,974원, 과거 5년 평균은 1.8배) 수준이다.

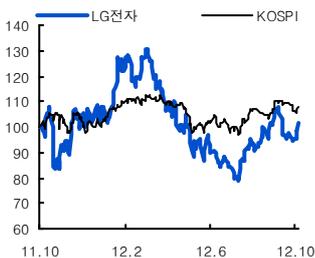
LG전자의 3분기 매출액은 전년동기 대비 2.6% 전분기 대비 2.3% 감소한 12조 5,657억원을 기록할 전망이다. 영업이익은 2,056억원으로 전년동기 대비 흑자 전환한 것으로 추정된다. 전분기 대비로는 41.1% 감소한 것이나, 최근 낮아지고 있던 시장 컨센서스보다는 양호한 수치이다. 당사의 변경 전 영업이익은 2,567억원이었다.

세부적으로 살펴보면, TV 사업(HE부문)은 유럽의 경기 부진의 영향을 받은 것으로 추정된다. 1분기와 2분기의 4.1%, 3.9%의 영업이익률이 2.3%까지 하락한 것으로 예상된다. 다만, 3D TV 판매 증가 등 고수익 제품 비중이 꾸준히 증가하고 있어, 2~4% 수준의 영업이익률 유지가 가능할 전망이다. 현재의 캐쉬카우(CashCow)이다.

2011년 원자재 급등으로 부진했던 가전 및 에어컨 사업은 안정을 찾고 있다. 부진한 수요에도 불구하고 3분기에 각각 1,066억원 및 102억원의 영업이익을 기록할 것으로 기대된다. 4분기에는 계절적 영향으로 에어컨 사업의 적자(-236억원)는 불가피할 전망이다. 가전은 1,060억원의 안정적 영업이익이 예상된다.

핸드셋 사업(MC부문)의 3분기 실적은 영업적자 -72억원으로 적자가 지속된 것으로 추정된다. 그러나 개선 가능성은 점점 더 커지고 있다. 그룹의 역량을 집중한 옵티머스 G가 출시되었기 때문이다. 국내 이동통신 3사, 미국 2개사, 일본 3개사에 출시되는 첫 모델이다. 갤럭시 S3, 갤럭시 노트2, 아이폰 5 등과 경쟁해야 하는 시기적 부담은 존재하나 LG전자의 스마트폰 성공 가능성은 높여줄 것으로 기대된다. 4분기 100만대 판매를 기대한다.

4분기 매출액 및 영업이익은 13조 7,740억원 및 1,931억원으로 추정된다. 3분기보다 감소하는 영업이익이다. 에어컨 효과가 사라지고, 마케팅 비용 증가로 스마트폰 사업 적자 폭도 커질 것으로 예상되기 때문이다. 그러나, 지금 동사의 주가는 지나치게 저평가되고 있는 영역이다. 지속적인 비중확대 전략이 유효하다. 특히, 내년 1분기부터는 다시 에어컨 효과로 인해 실적 개선이 뚜렷해 지고, 스마트폰 개선 효과도 기대해 볼 수 있기 때문이다. 역발상이 필요하다.



### ▶ 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	55,754	177	0.3	1,227	7,345	1,378	-1,019	10.0	15.7	1.6	17.1
12/11	54,257	280	0.5	-470	-2,809	1,546	366	-3.7	-	1.1	11.8
12/12F	51,427	1,196	2.3	596	3,296	2,543	1,306	4.6	21.9	1.1	6.5
12/13F	53,281	1,573	3.0	962	5,319	2,745	2,243	7.1	13.6	1.0	5.3
12/14F	58,767	2,088	3.6	1,318	7,286	3,146	2,140	9.1	9.9	0.9	4.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 85. LG전자 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 27. LG전자 분기별 실적 추이

(십억원, %, 천대)

구분	2011					2012F					3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	변경률
MC (Mobile Communications)	2,909.1	3,245.9	2,762.4	2,775.1	11,692.5	2,497.2	2,321.2	2,480.3	2,736.8	10,035.5	-10.2	6.9	2,480.3	0.0
영업이익	-100.5	-53.9	-138.8	12.0	-281.2	38.9	-56.7	-2.5	-24.0	-44.3	-98.2	-95.6	-7.3	-65.7
영업이익률(%)	-3.5	-1.7	-5.0	0.4	-2.4	1.6	-2.4	-0.1	-0.9	-0.4	4.9	2.3	-0.3	0.2
(Handset)	2,851.7	3,200.1	2,689.2	2,695.3	11,436.3	2,452.1	2,286.3	2,407.1	2,657.0	9,802.5	-10.5	5.3	2,407.1	0.0
영업이익	-101.1	-54.7	-139.9	9.9	-285.8	35.2	-58.9	-7.2	-29.2	-60.1	-94.8	-87.7	-12.0	-40.0
영업이익률(%)	-3.5	-1.7	-5.2	0.4	-2.5	1.4	-2.6	-0.3	-1.1	-0.6	4.9	2.3	-0.5	0.2
HE (Home Entertainment)	5,718.5	5,818.5	5,740.0	6,625.5	23,902.5	5,330.2	5,478.4	5,678.9	6,578.3	23,065.8	-1.1	3.7	5,678.9	0.0
영업이익	113.1	97.8	88.6	122.2	421.7	217.1	216.3	133.1	187.1	753.6	50.2	-38.5	218.3	-39.0
영업이익률(%)	2.0	1.7	1.5	1.8	1.8	4.1	3.9	2.3	2.8	3.3	0.8	-1.6	3.8	-1.5
HA (Home Appliance)	2,607.1	2,801.1	2,694.8	2,978.4	11,081.4	2,535.7	2,875.3	2,762.6	3,049.6	11,223.2	2.5	-3.9	2,762.6	0.0
영업이익	102.1	58.7	74.3	70.8	305.9	151.6	165.3	106.6	106.0	529.5	43.4	-35.5	90.0	18.4
영업이익률(%)	3.9	2.1	2.8	2.4	2.8	6.0	5.7	3.9	3.5	4.7	1.1	-1.9	3.3	0.6
AE (Air-Con. & Energy Solution)	1,232.8	1,659.6	1,005.9	686.6	4,584.9	1,217.9	1,474.9	949.8	660.5	4,303.2	-5.6	-35.6	929.7	2.2
영업이익	34.1	59.5	1.7	-38.3	57.0	81.1	70.1	10.2	-23.6	137.7	497.3	-85.5	4.4	132.9
영업이익률(%)	2.8	3.6	0.2	-5.6	1.2	6.7	4.8	1.1	-3.6	3.2	0.9	-3.7	0.5	0.6
독립사업부, 계열사, 내부거래 및 기타	692.4	860.1	694.1	748.7	2,995.3	646.9	709.2	694.1	748.7	2,798.9	0.0	-2.1	694.1	0.0
영업이익	-18.0	-3.8	-57.7	-143.6	-223.1	-40.5	-46.0	-41.6	-52.4	-180.6	-27.8	-9.5	-48.6	-14.3
영업이익률(%)	-2.6	-0.4	-8.3	-19.2	-7.4	-6.3	-6.5	-6.0	-7.0	-6.5	2.3	0.5	-7.0	1.0
매출액	13,159.9	14,385.2	12,897.2	13,814.3	54,256.6	12,227.9	12,859.0	12,565.7	13,774.0	51,426.6	-2.6	-2.3	12,545.6	0.2
영업이익	130.8	158.3	-31.9	23.1	280.3	448.2	349.0	205.6	193.1	1,196.0	-744.6	-41.1	256.7	-19.9
영업이익률(%)	1.0	1.1	-0.2	0.2	0.5	3.7	2.7	1.6	1.4	2.3	1.9	-1.1	2.0	-0.4
세전계속사업이익	38.5	149.7	-530.9	-56.6	-399.3	449.8	236.1	141.8	178.4	1,006.0	-126.7	-39.9	196.6	-27.9
세전계속사업이익률(%)	0.3	1.0	-4.1	-0.4	-0.7	3.7	1.8	1.1	1.3	2.0	5.2	-0.7	1.6	-0.4
순이익	-30.1	97.8	-424.2	-113.2	-469.6	235.7	156.5	85.3	118.6	596.0	-120.1	-45.5	122.1	-30.2
순이익률(%)	-0.2	0.7	-3.3	-0.8	-0.9	1.9	1.2	0.7	0.9	1.2	4.0	-0.5	1.0	-0.3
Handset 판매수량	24,451	24,786	21,098	17,685	88,020	13,722	13,134	14,446	16,551	57,853	-31.5	10.0	14,446	0.0
TV 판매수량 (LCD TV)	9,359	9,113	9,194	10,642	38,308	4,900	5,800	6,960	7,656	25,316	58.2	20.0	6,960	0.0
	5,783	5,701	5,679	7,562	24,725	8,375	8,409	8,784	10,455	36,023	-4.5	4.5	8,784	0.0

주: IFRS 연결 기준

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

표 28. LG전자의 수익 예상 및 기본 가정 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경 전			변경 후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	54,257	51,393	53,175	58,599	51,427	53,281	58,767	0.1	0.2	0.3
영업이익	280	1,238	1,435	1,742	1,196	1,573	2,088	-3.4	9.7	19.9
세전계속사업이익	-399	963	1,298	1,666	1,006	1,423	2,006	4.4	9.6	20.4
순이익	-470	567	876	1,092	596	962	1,318	5.1	9.8	20.6
영업이익률	0.5	2.4	2.7	3.0	2.3	3.0	3.6	-0.1	0.3	0.6
세전계속사업이익률	-0.7	1.9	2.4	2.8	2.0	2.7	3.4	0.1	0.2	0.6
순이익률	-0.9	1.1	1.6	1.9	1.2	1.8	2.2	0.1	0.2	0.4
기말환율	1,110.0	1,080	1,050	1,050	1,080	1,050	1,050	0.0	0.0	0.0
평균환율	1,107.3	1,119	1,064	1,064	1,119	1,064	1,064	0.0	0.0	0.0
Handset 판매수량	88.0	57.9	68.4	86.2	57.9	68.4	86.2	0.0	0.0	0.0
TV 판매수량	38.3	25.3	34.6	47.5	25.3	34.6	47.5	0.0	0.0	0.0
LCD TV	24.7	36.0	36.4	36.7	36.0	36.4	36.7	0.0	0.0	0.0

주: IFRS 연결 기준

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

**LG전자 (066570)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	54,257	51,427	53,281	58,767
매출원가	42,058	39,146	40,300	44,097
매출총이익	12,199	12,281	12,981	14,670
판매비와관리비	11,856	11,012	11,408	12,581
조정영업이익	343	1,269	1,573	2,088
영업이익	280	1,196	1,573	2,088
비영업손익	-680	-190	-150	-82
순금융비용	228	225	156	87
관계기업등 투자손익	-331	39	0	0
세전계속사업손익	-399	1,006	1,423	2,006
계속사업법인세비용	34	389	427	642
계속사업이익	-433	617	996	1,364
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-433	617	996	1,364
지배주주	-470	596	962	1,318
비지배주주	37	21	34	47
총포괄이익	-642	453	832	1,200
지배주주	-692	412	778	1,133
비지배주주	50	41	54	67
EBITDA	1,546	2,543	2,745	3,146
FCF	366	1,306	2,243	2,140
EBITDA마진율 (%)	2.9	5.0	5.2	5.4
영업이익률 (%)	0.5	2.3	3.0	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	1.2	1.8	2.2

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	15,783	16,449	19,083	22,236
현금 및 현금성자산	2,346	3,175	5,159	6,949
매출채권 및 기타채권	7,065	7,045	7,305	8,011
재고자산	4,947	4,933	5,211	5,709
기타유동자산	1,250	1,246	1,356	1,516
비유동자산	16,875	15,971	15,212	14,616
관계기업투자등	5,603	5,421	5,421	5,421
유형자산	7,290	6,806	5,976	5,247
무형자산	1,036	1,022	980	950
자산총계	32,659	32,420	34,294	36,851
유동부채	14,215	13,864	14,843	16,255
매입채무 및 기타채무	7,360	7,338	7,992	8,934
단기금융부채	3,192	2,874	2,874	2,874
기타유동부채	3,663	3,652	3,977	4,446
비유동부채	5,296	5,002	5,157	5,285
장기금융부채	4,258	3,754	3,504	3,204
기타비유동부채	615	634	848	1,084
부채총계	19,510	18,866	20,000	21,539
지배주주지분	12,894	13,269	13,956	14,907
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,862	3,100	3,100	3,100
이익잉여금	9,500	10,013	10,884	12,020
비지배주주지분	254	285	339	405
자본총계	13,148	13,554	14,294	15,312

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,881	2,365	2,781	2,659
당기순이익	-433	617	996	1,364
비현금수익비용가감	3,733	2,729	1,749	1,782
유형자산감가상각비	896	927	831	729
무형자산상각비	306	348	342	329
기타	-1,843	-850	5	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,060	-695	463	155
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	230	-374	-261	-706
재고자산 감소(증가)	769	-71	-278	-498
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-345	1,830	654	942
법인세납부	-359	-285	-427	-642
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,293	-354	-160	-102
유형자산처분(취득)	-1,752	-483	0	0
무형자산감소(증가)	-304	-299	-299	-299
장단기금융자산의 감소(증가)	-131	113	0	0
기타투자활동	-106	316	140	197
재무활동으로 인한 현금흐름	850	-1,135	-637	-767
장단기금융부채의 증가(감소)	228	-781	-250	-300
자본의 증가(감소)	976	9	0	0
배당금의 지급	-43	-37	-91	-182
기타재무활동	-311	-307	-296	-285
현금의증가	401	830	1,984	1,790
기초현금	1,944	2,346	3,175	5,159
기말현금	2,346	3,175	5,159	6,949

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	-	21.9	13.6	9.9
P/CF (x)	17.0	7.0	6.1	5.5
P/B (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	11.8	6.5	5.3	4.0
EPS (원)	-2,809	3,296	5,319	7,286
CFPS (원)	4,383	10,344	11,801	13,137
BPS (원)	65,823	67,974	72,005	77,429
DPS (원)	200	500	1,000	1,500
배당성향 (%)	-7.9	15.3	18.9	20.6
배당수익률 (%)	0.3	0.7	1.4	2.1
매출액증가율 (%)	-2.7	-5.2	3.6	10.3
EBITDA증가율 (%)	12.2	64.6	8.0	14.6
영업이익증가율 (%)	58.8	326.7	31.6	32.7
EPS증가율 (%)	적전	흑전	61.4	37.0
매출채권 회전을 (회)	7.9	7.6	7.8	8.1
재고자산 회전을 (회)	10.0	10.4	10.5	10.8
매입채무 회전을 (회)	9.6	9.4	9.3	9.3
ROA (%)	-1.3	1.9	3.0	3.8
ROE (%)	-3.7	4.6	7.1	9.1
ROIC (%)	3.1	7.3	10.8	15.4
부채비율 (%)	148.4	139.2	139.9	140.7
유동비율 (%)	111.0	118.6	128.6	136.8
순차입금/자기자본 (%)	37.5	25.1	8.2	-6.0
영업이익/금융비용 (x)	0.9	3.8	5.3	7.3

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

# 삼성전기 (009150/매수)

## 다시 매수 관점. 프리미엄이 당연하다

매수	Maintain		
목표주가(원,12M)	130,000		
현재주가(12/10/18, 원)	92,400		
상승여력(%)	40.7		
EPS 성장률(12F, %)	18.9		
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4		
P/E(12F, x)	17.3		
MKT P/E(12F, x)	10.2		
KOSPI	1,959.12		
시가총액(십억원)	6,902		
발행주식수(백만주)	78		
60D 일평균 거래량(천주)	634		
60D 일평균	62		
배당수익률(12F, %)	0.9		
유동주식비율(%)	76.2		
52주 최저가(원)	68,100		
52주 최고가(원)	112,500		
베타(12M, 일간수익률)	1.08		
주기변동성(12M)	2.1		
외국인 보유비중(%)	18.3		
<b>주요주주</b>			
삼성전자(주) 외 5인(23.71%)			
Capital Research and Management			
국민연금관리공단(6.07%)			
<b>주가상승률(%)</b>			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	-9.0	10.3
상대주가	-1.5	-6.7	3.7

- 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원 유지
- 3Q12 Preview: 영업이익 1,876억원 추정. 추석 상여 200억원 반영 고려하면 실제 2,000억 이상
- 지속적인 실적 개선에 대한 프리미엄 필요

삼성전기의 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 BPS 50,247원 기준 PBR 2.6배 수준이다. 과거 5년간 평균 PBR이 2.2배 수준이라는 점을 고려하면 저평가 상태라고 보긴 어렵다. 그러나, 1) 삼성전자의 스마트폰 판매 호조 수혜로 삼성전기의 실적 개선이 지속될 전망이다. 2) FC-CSP 및 FC-BGA가 새로운 성장 동력 역할을 하고 있다는 점, 3) MLCC와 HDI의 수익성 개선으로 분기 영업이익이 1,000억원 이상으로 안정화되었다는 점을 고려하면 할증 적용이 가능하다고 판단된다.

삼성전기의 2012년 3분기 매출액은 전년동기 대비 29.1% 증가한 2조 275억원으로 추정된다. 사상 최대 분기 매출액이며 첫 2조원 돌파이다. 영업이익은 1,876억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 132.8% 및 20.2% 증가한 것으로 예상된다. 3분기 추석 성과급이 200억 원 반영된 것을 고려하면 실제로는 2,000억원은 넘는 실적이다. 당사 기존 추정 영업이익은 1,767억원이었다.

실적 개선의 원동력은 AC(기판) 사업부이다. 삼성전자 스마트폰 판매 수량 증가가 HDI 부문에 긍정적인 영향을 미치고 있고, FC-CSP사업은 스마트폰 시장 확대와 함께 외형 증가가 지속되고 있다. 이미 2010년 세계 점유율 1위로 올라섰고, 지속적으로 M/S를 확대 중이다. 3분기 추정 영업이익률은 14.9%이다.

LCR(MLCC) 사업부의 수익성 개선도 긍정적이다. IT 제품 수요 확대로 매출액은 8.1% 증가한 것으로 예상되며, 영업이익률도 12.3%(전분기 대비 3.2%p 상승)로 5분기만에 두자리수를 회복한 것으로 추정된다. OMS 사업부의 카메라 모듈 사업도 성장을 지속하고 있다. 최대 고객사의 갤럭시 시리즈 호조로 과거 1,000억원대의 분기 매출액이 3,000억원대로 상승한 상태이고, 영업이익률도 5% 수준에서 안정화되고 있다. 현재 8M 이상 제품 비중은 80% 이상이며, 13M 제품도 완료되어 국내 스마트폰 업체로 공급 시작하였다.

삼성전기의 우려 사항은 현재가 너무 좋다는 점이다. 투자자 입장에서는 추가적인 성장을 기대하고 있다. 본격적인 추가 성장은 2103년부터 본격화될 전망이다. MLCC의 Non IT 시장 진출, 중국 업체로의 수출 증가가 예상되기 때문이다. 수익성 안정화와 현금 보유력을 기반으로 새로운 M&A 가능성도 존재한다. 지속적인 비중 확대 전략이 필요하다.



### ▶ 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	5,651	498	8.8	555	7,148	985	-439	18.3	17.4	2.8	10.8
12/11	6,032	321	5.3	350	4,504	942	-504	10.0	17.3	1.7	7.8
12/12F	7,646	590	7.7	416	5,356	1,124	503	11.4	17.3	2.0	6.8
12/13F	8,328	697	8.4	508	6,541	1,358	-191	12.8	14.1	1.8	5.9
12/14F	9,201	815	8.9	580	7,470	1,618	-108	13.4	12.4	1.7	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

그림 86. 삼성전기 주가 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 29. 삼성전기 수익 예상 변경 내역

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경전			변경후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	6,988	7,646	8,328	9,201	7,646	8,328	9,201	0.0	0.0	0.0
영업이익	347	579	688	802	590	697	815	1.9	1.4	1.6
세전계속사업이익	364	544	676	785	555	685	799	2.0	1.4	1.7
순이익	349	408	501	571	416	508	580	1.8	1.3	1.5
EPS	4,503	5,259	6,458	7,357	5,356	6,541	7,470	1.8	1.3	1.5
영업이익률	5.0	7.6	8.3	8.7	7.7	8.4	8.9	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익률	5.2	7.1	8.1	8.5	7.3	8.2	8.7	0.1	0.1	0.1
순이익률	5.0	5.3	6.0	6.2	5.4	6.1	6.3	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 삼성LED 영업 실적 제외(4월 1일 삼성전자에 합병)

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

표 30. 삼성전기 분기 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011					2012F					3Q12F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	차이	
매출액	ACI 사업부	351.2	376.6	414.8	459.4	1,602.0	500.7	555.3	569.4	559.8	2,185.2	37.3	2.5	569.4	0.0
	LCR 사업부	429.6	433.1	427.5	399.0	1,689.2	440.5	473.3	511.7	463.6	1,889.0	19.7	8.1	511.7	0.0
	CDS 사업부	440.0	381.6	391.7	426.4	1,639.7	382.5	393.7	400.3	415.0	1,591.4	2.2	1.7	400.3	0.0
	OMS 사업부	177.3	209.0	337.1	378.8	1,102.2	424.0	485.7	546.1	524.9	1,980.7	62.0	12.4	546.1	0.0
	계	1,398.1	1,400.3	1,571.1	1,663.6	6,033.1	1,747.7	1,907.9	2,027.5	1,963.2	7,646.4	29.1	6.3	2,027.5	0.0
영업이익	ACI 사업부	16.5	18.5	21.6	44.6	101.1	53.6	78.2	84.7	57.9	274.4	292.7	8.3	79.9	6.1
	LCR 사업부	64.0	58.5	41.5	23.5	187.5	28.6	43.1	62.7	43.4	177.8	51.3	45.7	57.7	8.7
	CDS 사업부	4.7	-14.8	9.3	11.2	10.4	5.0	11.5	12.9	16.4	45.7	38.0	11.9	12.9	0.0
	OMS 사업부	-12.4	6.4	8.2	19.7	21.9	19.5	23.4	27.3	21.8	92.0	232.4	16.9	26.2	4.2
	계	72.8	68.5	80.6	99.0	320.9	106.7	156.2	187.6	139.5	590.0	132.8	20.2	176.7	6.2
영업이익률(%)	ACI 사업부	4.7	4.9	5.2	9.7	6.3	10.7	14.1	14.9	10.4	12.6	9.7	0.8	14.0	0.9
	LCR 사업부	14.9	13.5	9.7	5.9	11.1	6.5	9.1	12.3	9.4	9.4	2.6	3.2	11.3	1.0
	CDS 사업부	1.1	-3.9	2.4	2.6	0.6	1.3	2.9	3.2	3.9	2.9	0.8	0.3	3.2	0.0
	OMS 사업부	-7.0	3.1	2.4	5.2	2.0	4.6	4.8	5.0	4.2	4.6	2.6	0.2	4.8	0.2
	계	5.2	4.9	5.1	6.0	5.3	6.1	8.2	9.3	7.1	7.7	4.1	1.1	8.7	0.5
세전계속사업이익	90.1	61.1	51.4	175.4	378.0	98.8	144.7	176.6	134.6	554.7	243.5	22.1	165.7	6.6	
순이익	85.6	54.1	64.9	144.9	349.5	69.5	135.2	119.7	91.2	415.6	149.7	94.5	112.3	6.6	
세전계속사업이익률(%)	6.4	4.4	3.3	10.5	6.3	5.7	7.6	8.7	6.9	7.3	5.4	1.1	8.2	0.5	
순이익률(%)	6.1	3.9	4.1	8.7	5.8	4.0	7.1	5.9	4.6	5.4	1.8	-1.2	5.5	0.4	

주: K-IFRS 연결 기준, 삼성LED 영업 실적 제외(2011년 4월 1일 삼성전자에 포함됨)

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

**삼성전기 (009150)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>매출액</b>	<b>6,032</b>	<b>7,646</b>	<b>8,328</b>	<b>9,201</b>
매출원가	5,050	6,155	6,636	7,287
매출총이익	981	1,491	1,692	1,913
판매비와관리비	704	913	994	1,099
조정영업이익	278	579	697	815
영업이익	321	590	697	815
비영업손익	43	-35	-12	-16
순금융비용	35	60	57	61
관계기업등 투자손익	-1	-4	0	0
세전계속사업손익	364	555	686	799
계속사업법인세비용	56	139	172	208
계속사업이익	309	416	514	590
중단사업이익	84	27	27	27
<b>당기순이익</b>	<b>392</b>	<b>443</b>	<b>541</b>	<b>617</b>
지배주주	350	416	508	580
비지배주주	43	27	33	38
<b>총포괄이익</b>	<b>155</b>	<b>361</b>	<b>459</b>	<b>536</b>
지배주주	108	326	418	490
비지배주주	47	35	41	46
EBITDA	942	1,124	1,358	1,618
FCF	-504	503	-191	-108
EBITDA마진율 (%)	15.6	14.7	16.3	17.6
영업이익률 (%)	5.3	7.7	8.4	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.8	5.4	6.1	6.3

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>유동자산</b>	<b>3,697</b>	<b>2,522</b>	<b>2,479</b>	<b>2,592</b>
현금 및 현금성자산	526	1,311	1,149	1,130
매출채권 및 기타채권	882	642	707	778
재고자산	761	458	503	554
기타유동자산	1,502	86	94	104
<b>비유동자산</b>	<b>3,632</b>	<b>4,363</b>	<b>5,041</b>	<b>5,713</b>
관계기업투자등	41	38	38	38
유형자산	2,278	2,756	3,450	4,134
무형자산	56	259	237	219
<b>자산총계</b>	<b>7,329</b>	<b>6,885</b>	<b>7,520</b>	<b>8,305</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,711</b>	<b>1,799</b>	<b>1,882</b>	<b>1,973</b>
매입채무 및 기타채무	605	552	607	668
단기금융부채	1,096	973	973	973
기타유동부채	1,011	275	302	333
<b>비유동부채</b>	<b>742</b>	<b>1,208</b>	<b>1,364</b>	<b>1,599</b>
장기금융부채	495	752	752	831
기타비유동부채	171	295	366	437
<b>부채총계</b>	<b>3,453</b>	<b>3,007</b>	<b>3,246</b>	<b>3,573</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,507</b>	<b>3,778</b>	<b>4,134</b>	<b>4,546</b>
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,046	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	1,529	1,864	2,309	2,811
<b>비지배주주지분</b>	<b>368</b>	<b>99</b>	<b>140</b>	<b>186</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,876</b>	<b>3,877</b>	<b>4,274</b>	<b>4,732</b>

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>459</b>	<b>1,725</b>	<b>1,258</b>	<b>1,477</b>
당기순이익	392	443	541	617
비현금수익비용가감	842	706	844	1,027
유형자산감가상각비	648	519	632	777
무형자산상각비	15	26	29	26
기타	-102	23	31	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-691	697	45	41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	207	-64	-71
재고자산 감소(증가)	-263	498	-46	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-84	55	61
법인세납부	-84	-121	-172	-208
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-959</b>	<b>-738</b>	<b>-1,319</b>	<b>-1,457</b>
유형자산처분(취득)	-1,070	-1,006	-1,326	-1,460
무형자산감소(증가)	-6	-8	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	142	375	0	0
기타투자활동	-25	-99	15	11
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>315</b>	<b>-225</b>	<b>-101</b>	<b>-39</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	471	-84	0	0
자본의 증가(감소)	4	4	0	0
배당금의 지급	-88	-58	-62	-78
기타재무활동	-72	-87	-39	-40
<b>현금의증가</b>	<b>-170</b>	<b>785</b>	<b>-162</b>	<b>-19</b>
기초현금	695	526	1,311	1,149
기말현금	526	1,311	1,149	1,130

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	17.3	17.3	14.1	12.4
P/CF (x)	6.0	7.5	6.1	5.2
P/B (x)	1.7	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	7.8	6.8	5.9	5.1
EPS (원)	4,504	5,356	6,541	7,470
CFPS (원)	13,055	12,384	15,055	17,813
BPS (원)	44,570	45,389	50,247	55,794
DPS (원)	750	800	1,000	1,300
배당성향 (%)	16.7	15.0	15.3	17.4
배당수익률 (%)	1.0	0.9	1.1	1.4
매출액증가율 (%)	6.7	26.8	8.9	10.5
EBITDA증가율 (%)	-4.4	19.4	20.8	19.1
영업이익증가율 (%)	-35.6	83.9	18.2	16.9
EPS증가율 (%)	-37.0	18.9	22.1	14.2
매출채권 회전을 (회)	7.7	11.0	14.2	14.2
재고자산 회전을 (회)	8.0	12.6	17.3	17.4
매입채무 회전을 (회)	15.6	24.1	33.2	33.4
ROA (%)	5.5	6.2	7.5	7.8
ROE (%)	10.0	11.4	12.8	13.4
ROIC (%)	7.1	13.0	13.8	13.4
부채비율 (%)	89.1	77.6	76.0	75.5
유동비율 (%)	136.4	140.2	131.7	131.3
순차입금/자기자본 (%)	26.8	10.0	12.9	13.7
영업이익/금융비용 (x)	7.0	8.2	9.8	11.3

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터 예상

# 삼성테크윈 (012450/매수)

## 부정적 신호의 충분한 주가 조정. 겨울 뒤의 봄을 보자

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	87,000
현재주가(12/10/18, 원)	62,200
상승여력(%)	39.9
EPS 성장률(12F, %)	-25.8
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4
P/E(12F, x)	19.4
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSPI	1,959.12
시가총액(십억원)	3,305
발행주식수(백만주)	53
60D 일평균 거래량(천주)	380
60D 일평균	26
배당수익률(12F, %)	1.0
유동주식비율(%)	67.4
52주 최저가(원)	50,800
52주 최고가(원)	80,900
베타(12M, 일간수익률)	0.94
주기변동성(12M)	2.0
외국인 보유비중(%)	17.1
<b>주요주주</b>	
삼성전자(주) 외 6인(32.57%)	
한국투자신탁운용(주)(8.28%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.5	-4.2	6.7
상대주가	-6.2	-1.9	0.2

- 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 87,000원으로 하향
- 3Q12 Preview: 추정 영업이익 472억원
- 파워시스템과 반도체 부품의 부진. 주가 반영 마무리 단계. 분할 매수 전략 고려 시점

삼성테크윈의 투자의견 '매수'를 유지하나, 12개월 목표주가는 기존 100,000원에서 87,000원으로 13.0% 하향 조정한다. 목표주가는 2012년 IFRS 연결 기준 추정 BPS 29,097원에 PBR 3.0배(기존 3.5배에서 실적 부진을 고려해서 하향 조정. 과거 5년간 평균은 3.5배)를 적용하여 산정하였다.

삼성테크윈의 3분기 매출액은 전년동기 대비 21.0%, 전분기 대비 11.3% 증가한 8,693억원을 기록 기록할 전망이다. 영업이익은 472억원으로 전년동기 대비로는 35.8% 증가하나, 전분기 대비로는 10.1% 감소한 것으로 추정된다. 당사의 기존 추정치인 640억원에서 26.3% 하향하였다. 부진은 파워시스템의 영향이 크다. 2011년 리콜을 시행하였던 소형압축기 사업이 부진하고 대형 압축기 사업에 대한 R&D 비용도 증가하고 있기 때문이다. 적자 전환한 것으로 추정되는 반도체 부품 사업도 부정적인 영향을 미친 것으로 추정된다.

삼성테크윈의 밸류에이션은 낮지 않다. 현재 주가는 12년 실적 기준 PER 19.2배, 13년 기준 14.7배 수준이기 때문이다. 그러나 동사의 단기, 중기, 장기 사업에 대한 포트폴리오 완성도와 미래에 대한 꿈의 존재에는 밸류에이션 할증(Premium)이 필요하다고 판단된다.

동사는 2011년 삼성그룹의 경영진단 이후 CEO가 변경되면서 사업 구조조정을 진행하였고, 사업 포트폴리오를 완성하였다. 단기적으로는 보안사업(CCTV)의 실적 개선이 지속될 가능성이 크다. 삼성전자의 CCTV 사업 인수 후 기존의 아날로그 제품에서 네트워크 제품으로 체질을 개선 중이다. 중기적으로는 고속침마운터 사업 전망이 밝다. 삼성그룹이라는 큰 시장을 보유했음에도 개발이 지연되면서 부진한 모습을 보였다. 2분기 개발 완료로 시장 진입 가능성이 높다. 에너지 사업(압축기)은 장기적인 성장 동력이다. 공기압축기/가스압축기 사업은 23조원 규모를 가진 잠재력이 큰 시장이라는 점에서 최근 수주 증가는 의미가 크다. 신사업인 그래핀(Graphene)도 시장 전망이 밝다. 휘는(Flexible) 디스플레이, 차세대 반도체부품, 자동차/항공기 부품 등 사용처가 무궁무진한 꿈의 신소재 그래핀 사업에서 두각을 나타내고 있다.

최근의 주가 하락은 3분기 실적 부진이 원인이다. 4분기 실적도 대폭적인 개선을 기대하긴 어렵다. 다만, 주가 반영이 충분히 이루어졌다고 판단된다. 분할 매수 전략을 고려할 시점이다.



### ▶ 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	2,924	228	7.8	233	4,394	310	-43	20.0	23.6	5.6	20.4
12/11	2,948	251	8.5	230	4,319	188	41	15.9	12.3	2.1	19.0
12/12F	3,097	181	5.9	170	3,207	252	122	10.4	19.4	2.3	16.0
12/13F	3,746	259	6.9	223	4,188	332	72	12.9	14.9	2.1	12.1
12/14F	4,395	310	7.1	263	4,946	388	87	14.2	12.6	1.9	10.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

그림 87. 삼성테크윈 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 31. 삼성테크윈 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경 전			변경 후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	2,948	3,097	3,674	4,376	3,097	3,746	4,395	0.0	2.0	0.4
영업이익	251	211	267	325	181	258	310	-14.2	-3.1	-4.4
세전계속사업이익	248	219	275	341	193	272	328	-12.0	-1.0	-3.6
순이익	229	193	225	273	170	222	263	-11.9	-1.0	-3.6
EPS	4,312	3,641	4,231	5,131	3,206	4,188	4,945	-11.9	-1.0	-3.6
영업이익률	8.5	6.8	7.3	7.4	5.8	6.9	7.1	-1.0	-0.4	-0.4
세전계속사업이익률	8.4	7.1	7.5	7.8	6.2	7.3	7.5	-0.8	-0.2	-0.3
순이익률	7.8	6.2	6.1	6.2	5.5	5.9	6.0	-0.7	-0.2	-0.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

표 32. 삼성테크윈 분기별 실적 추이

(십억원, %)

구분	2011					2012F					3Q12F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	추정치	차이	
매출액	SIS	163.7	171.1	170.1	176.4	681.3	180.2	198.1	217.9	228.8	825.0	28.1	10.0	217.9	0.0
	Digital Solution	83.9	98.4	83.0	71.9	337.2	82.9	83.1	83.4	83.8	333.3	0.5	0.4	83.4	0.0
	IMS	69.2	89.0	49.2	42.0	249.4	60.5	89.7	112.1	134.6	396.9	127.9	25.0	112.1	0.0
	Power System	173.2	216.2	174.9	241.5	805.8	148.4	202.0	244.9	241.5	836.8	40.0	21.2	244.9	0.0
	Defense Program	153.4	216.7	216.3	287.4	873.8	163.0	180.6	180.6	180.6	704.8	-16.5	0.0	180.6	0.0
	계	643.4	791.5	683.5	819.2	2,947.6	635.0	753.5	838.9	869.3	3,096.7	21.0	11.3	838.9	0.0
영업이익	SIS	15.2	15.6	15.5	5.5	51.7	18.9	22.8	26.1	24.0	91.9	68.9	14.8	28.3	-7.7
	Digital Solution	-11.7	-8.8	-8.0	-32.4	-60.7	0.2	0.2	-6.7	-8.4	-14.7	-16.2	-4,116.8	0.0	#DM/0!
	IMS	4.7	9.0	-0.8	-10.1	2.8	2.5	8.3	7.8	9.4	28.1	-1,097.0	-5.9	9.0	-12.5
	Power System	11.5	-7.6	7.9	11.8	23.7	5.0	11.8	8.1	11.2	36.2	3.0	-31.2	15.0	-45.7
	Defense Program	10.4	24.3	20.1	22.4	77.2	6.0	9.4	11.7	12.5	39.6	-41.6	25.0	11.7	0.0
	계	30.2	188.4	34.8	-2.7	250.7	32.6	52.5	47.2	48.7	181.0	35.8	-10.1	64.0	-26.3
영업이익률 (% , %p)	SIS	9.3	9.1	9.1	3.1	7.6	10.5	11.5	12.0	10.5	11.1	2.9	0.5	13.0	-1.0
	Digital Solution	-13.9	-8.9	-9.6	-45.0	-18.0	0.2	0.2	-8.0	-10.0	-4.4	1.6	-8.2	0.0	-8.0
	IMS	6.8	10.1	-1.6	-24.0	1.1	4.1	9.3	7.0	7.0	7.1	8.6	-2.3	8.0	-1.0
	Power System	6.7	-3.5	4.5	4.9	2.9	3.4	5.9	3.3	4.6	4.3	-1.2	-2.5	6.1	-2.8
	Defense Program	6.8	11.2	9.3	7.8	8.8	3.7	5.2	6.5	6.9	5.6	-2.8	1.3	6.5	0.0
	계	4.7	23.8	5.0	-0.3	8.5	5.1	7.0	5.6	5.6	5.8	0.6	-1.3	7.6	-2.0
세전계속사업이익	45.3	166.0	39.0	-2.6	247.7	42.2	45.6	52.5	52.5	192.8	34.8	15.3	66.9	-21.5	
당기순이익	43.2	130.6	41.0	14.3	229.1	34.9	41.2	47.1	47.1	170.4	15.0	14.3	60.1	-21.5	
세전계속사업이익률	7.0	21.0	5.6	-0.3	8.4	6.7	6.0	6.3	6.0	6.2	0.6	0.2	8.0	-1.7	
당기순이익률	6.7	16.5	5.9	1.8	7.8	5.5	5.5	5.6	5.4	5.5	-0.3	0.1	7.2	-1.5	

주1: IFRS 연결 기준, SIS = Security & Image Solution(CCTV 사업), Digital Solution(반도체 부품 사업), IMS = Intelligent Machinery & Solution(반도체 장비 사업)

주2: 2Q11 영업이익은 한국항공우주산업 지분 매각이익(647억) 및 평가이익(913억) 포함. 부문별 영업이익률은 제외하여 계산

자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

**삼성테크윈 (012450)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>매출액</b>	<b>2,948</b>	<b>3,097</b>	<b>3,746</b>	<b>4,395</b>
매출원가	2,403	2,431	2,891	3,384
매출총이익	545	665	854	1,010
판매비와관리비	456	493	596	700
조정영업이익	88	173	259	310
영업이익	251	181	259	310
비영업손익	-3	12	13	18
순금융비용	34	30	30	29
관계기업등 투자손익	32	13	9	14
세전계속사업손익	248	193	272	328
계속사업법인세비용	17	22	49	65
계속사업이익	231	171	223	263
중단사업이익	-1	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>230</b>	<b>171</b>	<b>223</b>	<b>263</b>
지배주주	230	170	223	263
비지배주주	1	0	1	1
<b>총포괄이익</b>	<b>399</b>	<b>97</b>	<b>149</b>	<b>190</b>
지배주주	398	97	149	189
비지배주주	1	0	0	1
EBITDA	188	252	332	388
FCF	41	122	72	87
EBITDA마진율 (%)	6.4	8.1	8.9	8.8
영업이익률 (%)	8.5	5.9	6.9	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.8	5.5	5.9	6.0

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>유동자산</b>	<b>1,244</b>	<b>1,374</b>	<b>1,653</b>	<b>2,008</b>
현금 및 현금성자산	188	253	318	423
매출채권 및 기타채권	547	581	692	821
재고자산	407	432	515	611
기타유동자산	102	108	129	153
<b>비유동자산</b>	<b>1,949</b>	<b>1,932</b>	<b>1,967</b>	<b>2,042</b>
관계기업투자등	547	554	564	577
유형자산	683	704	767	836
무형자산	259	245	232	220
<b>자산총계</b>	<b>3,194</b>	<b>3,305</b>	<b>3,620</b>	<b>4,050</b>
<b>유동부채</b>	<b>963</b>	<b>980</b>	<b>1,108</b>	<b>1,258</b>
매입채무 및 기타채무	223	237	282	335
단기금융부채	330	308	308	308
기타유동부채	410	435	518	615
<b>비유동부채</b>	<b>605</b>	<b>662</b>	<b>731</b>	<b>859</b>
장기금융부채	457	469	480	523
기타비유동부채	25	23	34	73
<b>부채총계</b>	<b>1,568</b>	<b>1,642</b>	<b>1,839</b>	<b>2,117</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,621</b>	<b>1,660</b>	<b>1,777</b>	<b>1,929</b>
자본금	266	266	266	266
자본잉여금	189	189	189	189
이익잉여금	986	1,099	1,289	1,515
<b>비지배주주지분</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,625</b>	<b>1,664</b>	<b>1,781</b>	<b>1,933</b>

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>96</b>	<b>231</b>	<b>240</b>	<b>265</b>
당기순이익	230	171	223	263
비현금수익비용가감	11	106	109	125
유형자산감가상각비	82	62	58	64
무형자산상각비	18	17	16	15
기타	106	6	30	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	-109	-29	-43	-58
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-103	-36	-111	-130
재고자산 감소(증가)	57	-20	-83	-96
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-71	10	45	53
법인세납부	-35	-17	-49	-65
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>60</b>	<b>-98</b>	<b>-120</b>	<b>-130</b>
유형자산처분(취득)	-48	-81	-121	-132
무형자산감소(증가)	-3	-3	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-15	-10	0	0
기타투자활동	126	-4	4	6
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-81</b>	<b>-68</b>	<b>-55</b>	<b>-31</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	-23	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-27	-32	-37
기타채무활동	-33	-31	-35	-36
<b>현금의증가</b>	<b>76</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>105</b>
기초현금	112	188	253	318
기말현금	188	253	318	423

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	12.3	19.4	14.9	12.6
P/CF (x)	8.6	13.3	11.2	9.7
P/B (x)	2.1	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	19.0	16.0	12.1	10.3
EPS (원)	4,319	3,207	4,188	4,946
CFPS (원)	6,200	4,695	5,579	6,418
BPS (원)	25,640	26,647	29,097	32,184
DPS (원)	500	600	700	800
배당성향 (%)	11.6	18.7	16.7	16.2
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.1	1.3
매출액증가율 (%)	0.8	5.1	21.0	17.3
EBITDA증가율 (%)	-39.3	33.8	32.0	16.8
영업이익증가율 (%)	10.0	-27.8	42.8	20.0
EPS증가율 (%)	-1.7	-25.8	30.6	18.1
매출채권 회전을 (회)	6.1	5.8	6.2	6.1
재고자산 회전을 (회)	6.9	7.4	7.9	7.8
매입채무 회전을 (회)	14.0	16.0	17.2	16.9
ROA (%)	7.6	5.3	6.4	6.9
ROE (%)	15.9	10.4	12.9	14.2
ROIC (%)	6.0	10.9	14.2	15.2
부채비율 (%)	96.5	98.7	103.3	109.5
유동비율 (%)	129.2	140.1	149.1	159.6
순차입금/자기자본 (%)	36.9	31.5	26.4	21.1
영업이익/금융비용 (x)	6.9	5.4	7.7	9.0

자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터 예상

## LS (006260/매수)

### 매력적인 안정적 수익성과 주가 반영

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	117,000
현재주가(12/10/18, 원)	96,200
상승여력(%)	21.6
EPS 성장률(12F, %)	134.6
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4
P/E(12F, x)	11.2
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSPI	1,959.12
시가총액(십억원)	3,098
발행주식수(백만주)	32
60D 일평균 거래량(천주)	110
60D 일평균	10
배당수익률(12F, %)	1.4
유동주식비율(%)	52.8
52주 최저가(원)	69,600
52주 최고가(원)	100,500
베타(12M, 일간수익률)	1.09
주가변동성(12M)	2.0
외국인 보유비중(%)	13.0
<b>주요주주</b>	
구자열 외 41인(33.43%)	
LS 자사주(13.77%)	
국민연금관리공단(9.28%)	

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	1.3	25.6	32.5
상대주가	3.6	27.9	26.0

- 투자의견은 '매수' 유지, 12개월 목표주가는 117,000원으로 상향
- 3Q12 Preview: 추정 영업이익 1,406억원
- 우량 자회사들이 LS의 강점. LS전선의 회복은 매우 긍정적. 주가는 서서히 속도 조절 필요

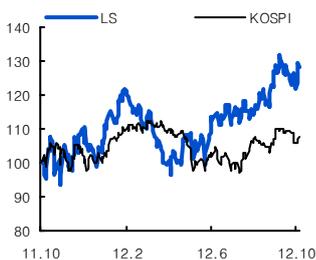
LS의 투자의견 '매수'를 유지하나, 12개월 목표주가는 기존 109,000원에서 117,000원으로 7.3% 상향 조정한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 EPS 8,917원에 PER(P/E) 12.2배(LS 지주 출범 분리 이후인 2009~2011년의 평균 17.5배를 30% 할인. 기존 적용 유지)를 적용하여 산정하였다. 목표주가 상향은 EPS 적용 기준을 2012년에서 2013년으로 변경하였기 때문이다. 현재 주가 대비 상승 여력은 21.6%이다.

LS의 3분기 영업이익은 전년동기 및 전분기 대비 각각 흑자 전환 및 14.0% 감소한 1,406억원으로 추정된다. LS니꼬동 체련과 LS산전의 안정적인 실적 개선이 진행된 반면, LS엠트론과 LS전선은 부진했던 것으로 예상된다. 기존 당사 영업이익 추정치는 1,456억원이었다.

LS엠트론 실적은 트랙터 사업의 호조가 지속되었으나, 전지박 수요 감소로 인한 동박 사업 부진이 지속되고 있다. LS전선도 부진했던 것으로 판단된다. 원인은 진도-제주간 해저케이블 관련 추가 비용이 추가로 150억원 내외 반영되어야 하기 때문이다. 4분기 추가적인 비용 반영 가능성이 남아 있다는 점은 부정적이나, 금액은 크지 않을 것으로 판단된다. 4분기 매출액 및 영업이익은 3조 3,265억원 및 1,571억원이다.

3분기 기대 이하의 실적에도 불구하고 LS의 주가는 4월 7일 72,400원을 저점으로 지속적으로 상승하고 있다. 부진한 IT 대형주들의 대안 투자로 기관 매수세가 지속 유입되었기 때문이다. LS를 긍정적으로 평가하는 이유는 안정성 회복 때문이다. 2011년 LS전선의 부진은 LS 실적 악화로 이어졌고, LS의 장점인 이익 안정성 훼손의 가장 큰 원인이 되었다. 그러나, 2012년 카타르 등 중동지역 고부가 초고압선 매출이 재개되었고, 추가 수주가 이어지고 있다. 전세계 LTE 투자로 인한 통신선 매출액 증가도 긍정적이다.

전력기기와 시스템의 LS산전, 트랙터 사업의 LS엠트론 및 희귀금속 수익을 확보한 LS니꼬동 체련의 안정적인 실적과 LS전선의 회복은 향후에도 1,500억원 수준의 안정적인 영업이익을 유지해 줄 것으로 기대된다. 다만, 이러한 안정성이 주가에 상당 부분 반영이 된 상태이다. 지금은 추가적인 전선의 회복, LS전선의 상장 가능성을 점검하며 속도 조절을 시작할 시기이다.



### ▶ 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	10,360	571	5.5	245	7,618	698	730	13.1	14.0	2.5	10.6
12/11	12,352	338	2.7	118	3,653	538	-563	5.4	20.8	1.7	13.6
12/12F	12,820	606	4.7	276	8,571	808	67	11.7	11.2	1.8	10.1
12/13F	13,730	641	4.7	325	10,103	892	66	12.4	9.5	1.6	9.5
12/14F	14,676	708	4.8	352	10,916	978	147	12.1	8.8	1.4	8.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

그림 88. LS 주가 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 33. LS 분기별 실적 추이 및 3분기 실적 추정

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011				2012F				3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존추정	차이
매출액	3,116.5	3,279.7	3,033.9	2,955.2	2,969.9	3,184.0	3,339.3	3,326.5	10.1	4.9	3,339.3	0.0
영업이익	157.3	89.7	-68.4	159.5	144.8	163.4	140.6	157.1	-305.5	-14.0	145.6	-3.4
세전계속사업이익	94.2	29.1	-122.7	106.8	100.2	99.9	110.1	120.7	-189.7	10.2	99.0	11.2
당기순이익	63.7	75.8	-95.2	73.3	62.7	59.6	74.7	79.0	-178.5	25.4	67.2	11.2
EPS	1,980	2,353	-2,956	2,275	1,947	1,850	2,320	2,453	-178.5	25.4	2,086	11.2
영업이익률	5.0	2.7	-2.3	5.4	4.9	5.1	4.2	4.7	6.5	-0.9	4.4	-0.2
세전계속사업이익률	3.0	0.9	-4.0	3.6	3.4	3.1	3.3	3.6	7.3	0.2	3.0	0.3
순이익률	2.0	2.3	-3.1	2.5	2.1	1.9	2.2	2.4	5.4	0.4	2.0	0.2

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

표 34. LS 수익 예상 변경 내역

구분	2011	변경전			변경후			변경률		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
매출액	12,385	12,820	13,730	14,676	12,820	13,730	14,676	0.0	0.0	0.0
영업이익	337	616	620	680	606	641	708	-1.6	3.5	4.2
세전계속사업이익	99	396	500	557	431	526	588	8.9	5.1	5.6
순이익	116	253	311	334	276	325	351	9.2	4.5	5.1
EPS	3,606	7,845	9,672	10,385	8,571	10,103	10,916	9.3	4.5	5.1
영업이익률	2.7	4.8	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	-0.1	0.2	0.2
세전계속사업이익률	0.8	3.1	3.6	3.8	3.4	3.8	4.0	0.3	0.2	0.2
순이익률	0.9	2.0	2.3	2.3	2.2	2.4	2.4	0.2	0.1	0.1

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터

LS (006260)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	12,352	12,820	13,730	14,676
매출원가	11,138	11,274	12,053	12,866
매출총이익	1,214	1,546	1,677	1,809
판매비와관리비	959	1,006	1,036	1,101
조정영업이익	255	540	641	708
영업이익	338	606	641	708
비영업손익	-231	-175	-116	-120
순금융비용	209	222	229	239
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	107	431	526	588
계속사업법인세비용	48	92	116	129
계속사업이익	59	339	410	459
중단사업이익	62	0	0	0
당기순이익	121	339	410	459
지배주주	118	276	325	352
비지배주주	4	63	85	107
총포괄이익	138	333	404	453
지배주주	135	268	318	344
비지배주주	3	65	87	109
EBITDA	538	808	892	978
FCF	-563	67	66	147
EBITDA마진율 (%)	4.4	6.3	6.5	6.7
영업이익률 (%)	2.7	4.7	4.7	4.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.0	2.2	2.4	2.4

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,861	4,988	5,023	5,492
현금 및 현금성자산	326	615	461	711
매출채권 및 기타채권	2,509	2,530	2,683	2,867
재고자산	1,457	1,474	1,500	1,523
기타유동자산	148	167	178	188
비유동자산	5,097	5,373	5,702	6,038
관계기업투자등	841	846	846	846
유형자산	2,850	3,055	3,257	3,461
무형자산	825	856	877	896
자산총계	9,958	10,361	10,725	11,530
유동부채	3,809	3,806	3,790	3,832
매입채무 및 기타채무	1,578	1,410	1,373	1,394
단기금융부채	1,965	2,107	2,107	2,107
기타유동부채	267	289	310	331
비유동부채	3,363	3,470	3,484	3,834
장기금융부채	2,967	3,045	3,045	3,380
기타비유동부채	269	283	281	280
부채총계	7,172	7,276	7,274	7,666
지배주주지분	2,246	2,480	2,760	3,063
자본금	161	161	161	161
자본잉여금	225	225	225	225
이익잉여금	1,940	2,181	2,469	2,780
비지배주주지분	540	605	691	801
자본총계	2,786	3,085	3,451	3,864

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	40	566	580	682
당기순이익	59	339	410	459
비현금수익비용가감	547	514	482	519
유형자산감가상각비	231	215	196	213
무형자산상각비	52	53	55	57
기타	-125	20	127	134
영업활동으로인한자산및부채의변동	-508	-212	-196	-167
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-145	-325	-153	-185
재고자산 감소(증가)	-113	-1	-26	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-64	108	-37	21
법인세납부	-58	-76	-116	-129
투자활동으로 인한 현금흐름	-518	-144	-449	-474
유형자산처분(취득)	-438	-348	-398	-418
무형자산감소(증가)	-64	-76	-76	-76
장단기금융자산의 감소(증가)	-160	220	0	0
기타투자활동	144	60	24	19
재무활동으로 인한 현금흐름	541	-138	-285	43
장단기금융부채의 증가(감소)	828	148	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-48	-35	-38	-40
기타재무활동	-240	-243	-248	-253
현금의증가	62	289	-154	250
기초현금	264	326	615	461
기말현금	326	615	461	711

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	20.8	11.2	9.5	8.8
P/CF (x)	6.1	5.7	5.4	5.0
P/B (x)	1.7	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	13.6	10.1	9.5	8.8
EPS (원)	3,653	8,571	10,103	10,916
CFPS (원)	12,434	16,890	17,886	19,308
BPS (원)	44,128	52,844	60,895	69,727
DPS (원)	1,250	1,350	1,450	1,550
배당성향 (%)	29.5	13.6	12.4	12.2
배당수익률 (%)	1.6	1.4	1.5	1.6
매출액증가율 (%)	19.2	3.8	7.1	6.9
EBITDA증가율 (%)	-23.0	50.2	10.4	9.7
영업이익증가율 (%)	-40.8	79.3	5.8	10.4
EPS증가율 (%)	-52.1	134.6	17.9	8.0
매출채권 회전을 (회)	5.3	5.1	5.3	5.3
재고자산 회전을 (회)	9.0	8.8	9.2	9.7
매입채무 회전을 (회)	8.0	8.6	9.9	10.6
ROA (%)	1.3	3.3	3.9	4.1
ROE (%)	5.4	11.7	12.4	12.1
ROIC (%)	2.5	6.8	7.5	7.8
부채비율 (%)	257.4	235.9	210.8	198.4
유동비율 (%)	127.6	131.1	132.5	143.3
순차입금/자기자본 (%)	150.2	140.5	130.1	118.4
영업이익/금융비용 (x)	1.5	2.5	2.6	2.8

자료: LS, KDB대우증권 리서치센터 예상

# LG이노텍 (011070/매수)

## 지연되는 실적 개선. 추가적인 주가 조정시 긍정적 시각으로 전환 필요

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	103,000
현재주가(12/10/18, 원)	81,000
상승여력(%)	27.2
EPS 성장률(12F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.4
P/E(12F,x)	79.1
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSPI	1,959.12
시가총액(십억원)	1,634
발행주식수(백만주)	20
60D 일평균 거래량(천주)	121
60D 일평균	11
배당수익률(12F,%)	0.0
유동주식비율(%)	52.1
52주 최저가(원)	60,600
52주 최고가(원)	109,000
베타(12M, 일간수익률)	1.56
주기변동성(12M)	2.8
외국인 보유비중(%)	14.3
<b>주요주주</b>	
엘지전자(주) 외 1인(47.87%)	
국민연금관리공단(5.05%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	-9.0	17.1
상대주가	-5.8	-6.7	10.5

- 투자의견 '매수' 유지, 12개월 목표주가 103,000원으로 4.6% 하향
- 3Q12 Preview: 추정 영업이익 290억원
- LED와 카메라 모듈의 실적 개선 지연이 문제. 점진적으로 개선될 전망

LG이노텍의 투자의견 '매수'를 유지하나, 12개월 목표주가는 기존 108,000원에서 103,000원으로 4.6% 하향 조정한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 BPS 66,612원에 PBR 1.56배(유지, 과거 3년 평균 PBR 1.95배를 20% 할인)를 적용하여 산정하였다. 현재 주가 대비 상승 여력은 27.2%이다.

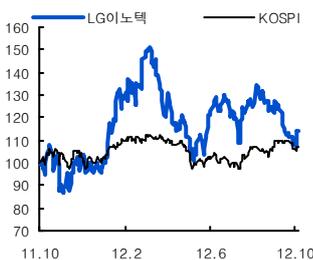
LG이노텍의 3분기 실적은 매출액 1조 3,094억원, 영업이익은 290억원으로 전분기 대비 각각 6.0% 및 52.0% 증가할 것으로 추정된다. 사상 최대 분기 매출액이며, 3분기 연속 영업흑자이다. 문제는 기대에 미치지 못하고 있다는 점이다. 당사의 기존 추정 영업이익 392억원이었다. 549억원에서 두번 연속 하향한 수치이다. 카메라 모듈과 LED 때문이다.

1) 카메라 모듈은 최대 고객사 판매가 3분기 중에 본격화될 것으로 기대했으나, 예상보다 지연되어 시작된 상태이다. 3분기 카메라 모듈 매출액은 전분기 대비 11.8% 증가한 3,668억원에 그친 것으로 추정된다.

2) LED 사업 수익성 개선도 지연되고 있다. 개발이 늦었던 저전력 직화형 LED BLU 제품이 LG전자 TV에 채용되면서 7월부터 본격적으로 수익성이 개선될 것으로 기대하였으나 지연되었고, TV 수요도 런던 올림픽 이후 감소한 것으로 판단된다. 3분기 LED 영업이익률은 -3.0%에서 -7.0%로 이번에 다시 -10%로 하향 조정하였다.

동사 실적 개선의 핵심은 LED와 카메라 모듈이다. 지금은 긍정과 부정이 혼재해 있다. LED 사업은 3분기까지 -1,000억원 이상의 영업적자를 기록한 것으로 추정된다. 동사 수익성 개선을 위해서는 LED 사업의 개선이 절실하다. 다행스럽게도 가동률은 점차 상승하고 있고, 지속적인 효율화 작업이 수익성 개선으로 이어지고 있다. 아쉬운 점은 전방 산업인 TV가 긍정적이지 않다는 점이다. 영업 흑자 전환은 2013년 2분기 가능할 것으로 추정된다.

카메라 모듈은 최대 고객사의 신제품 출시가 본격화되면서 비수기인 4Q12와 1Q13에 사상 최대 매출액 경신이 가능할 것으로 추정된다. 9월중 예정되어 있는 최대 고객사 신제품 출시도 긍정적이다. 따라서 당사의 향후 전망을 지나치게 부정적으로 판단할 필요는 없다. 추가적인 주가 조정시 긍정적인 시각으로 전환이 필요하다.



### ▶ 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	4,104	157	3.8	196	10,241	437	-1,048	16.5	13.1	2.0	9.3
12/11	4,553	-67	-1.5	-145	-7,211	376	-591	-10.4	-	1.2	8.5
12/12F	5,244	107	2.1	21	1,024	508	-857	1.5	79.1	1.3	6.9
12/13F	6,160	231	3.8	126	6,235	591	235	8.8	13.0	1.2	5.7
12/14F	6,761	311	4.6	202	10,011	625	322	12.6	8.1	1.1	5.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
 자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 89. LG이노텍 주가 관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 35. LG이노텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경 전			변경 후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	2,948	3,097	3,674	4,376	3,097	3,746	4,395	0.0	2.0	0.4
영업이익	251	211	267	325	181	258	310	-14.2	-3.1	-4.4
세전계속사업이익	248	219	275	341	193	272	328	-12.0	-1.0	-3.6
순이익	229	193	225	273	170	222	263	-11.9	-1.0	-3.6
EPS	4,312	3,641	4,231	5,131	3,206	4,188	4,945	-11.9	-1.0	-3.6
영업이익률	8.5	6.8	7.3	7.4	5.8	6.9	7.1	-1.0	-0.4	-0.4
세전계속사업이익률	8.4	7.1	7.5	7.8	6.2	7.3	7.5	-0.8	-0.2	-0.3
순이익률	7.8	6.2	6.1	6.2	5.5	5.9	6.0	-0.7	-0.2	-0.3

주: IFRS 연결 기준

자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

표 36. LG이노텍 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

구분	2011					2012F					3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	QoQ	
Tuner	63.5	55.1	53.5	56.2	228.3	62.4	68.5	55.4	57.9	244.2	3.5	-19.1	55.4	0.0
PM	106.7	109.0	111.4	116.1	443.2	108.2	96.5	88.0	105.5	398.3	-21.0	-8.8	88.0	0.0
CM	316.4	289.4	227.8	382.4	1,216.0	384.7	328.0	366.8	505.9	1,585.4	61.0	11.8	366.8	0.0
LED	203.3	272.8	248.9	180.9	905.9	190.4	236.4	305.3	309.8	1,041.9	22.7	29.1	305.3	0.0
Wireless Telecom	87.2	89.8	85.3	90.2	352.5	100.3	71.4	52.6	58.0	282.2	-38.4	-26.4	52.6	0.0
Motor	40.2	43.4	38.7	34.6	156.9	30.3	36.9	33.7	31.9	132.8	-12.8	-8.6	33.7	0.0
Automotive	30.2	34.2	41.0	50.0	155.4	56.4	58.9	51.7	57.8	224.7	26.0	-12.3	51.7	0.0
Photomask	39.1	46.1	32.0	36.4	153.6	43.4	50.7	40.4	46.0	180.5	26.3	-20.3	40.4	0.0
Lead Frame	20.8	23.6	22.6	18.1	85.1	19.3	23.7	22.7	18.1	83.8	0.3	-4.4	22.7	0.0
Tape Substrate	50.9	47.2	42.6	43.1	183.8	46.5	54.2	56.7	45.0	202.4	33.0	4.5	56.7	0.0
PCB	100.0	101.6	95.7	96.2	393.5	88.3	99.4	117.1	105.1	409.9	22.4	17.8	117.1	0.0
Package	25.1	27.3	28.4	33.0	113.8	39.5	44.5	41.7	48.5	174.3	47.0	-6.2	41.7	0.0
Touch Window	23.9	46.3	40.9	69.2	180.3	59.8	58.7	72.9	69.3	260.7	78.2	24.2	72.9	0.0
내부거래/기타	-8.0	-14.6	-1.7	7.2	-17.1	4.5	8.0	4.5	6.1	23.1	-364.7	-43.8	4.5	0.0
계	1,099.3	1,171.2	1,067.1	1,213.6	4,551.2	1,234.0	1,235.8	1,309.4	1,464.9	5,244.1	22.7	6.0	1,309.4	0.0
영업이익	-7.4	5.9	-5.4	-60.0	-66.9	23.9	19.0	29.0	35.6	107.4	-639.6	52.0	39.2	-26.2
영업이익률	-0.7	0.5	-0.5	-4.9	-1.5	1.9	1.5	2.2	2.4	2.0	2.7	0.7	3.0	-0.8
세전계속사업이익	-26.7	-15.2	-43.3	-89.3	-174.5	0.0	-8.0	6.4	12.2	10.7	-114.7	-180.2	16.6	-61.6
순이익	-9.5	-7.0	-35.6	-93.3	-145.3	-2.4	4.5	6.4	12.2	20.7	-118.0	43.2	16.6	-61.6
세전계속사업이익률	-2.4	-1.3	-4.1	-7.4	-3.8	0.0	-0.6	0.5	0.8	0.2	4.5	1.1	1.3	-0.8
순이익률	-0.9	-0.6	-3.3	-7.7	-3.2	-0.2	0.4	0.5	0.8	0.4	3.8	0.1	1.3	-0.8

자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

**LG이노텍 (011070)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	4,553	5,244	6,160	6,761
매출원가	4,164	4,636	5,330	5,790
매출총이익	389	608	831	971
판매비와관리비	432	510	600	660
조정영업이익	-43	98	231	311
영업이익	-67	107	231	311
비영업손익	-108	-97	-98	-87
순금융비용	90	98	99	88
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-175	11	132	224
계속사업법인세비용	-29	-10	7	22
계속사업이익	-145	21	126	202
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-145	21	126	202
지배주주	-145	21	126	202
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-141	31	137	213
지배주주	-141	31	137	213
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	376	508	591	625
FCF	-591	-857	235	322
EBITDA마진율 (%)	8.3	9.7	9.6	9.2
영업이익률 (%)	-1.5	2.1	3.8	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.2	0.4	2.0	3.0

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	1,736	2,009	2,465	2,954
현금 및 현금성자산	436	482	612	844
매출채권 및 기타채권	868	1,048	1,307	1,545
재고자산	376	454	517	536
기타유동자산	25	22	25	26
비유동자산	2,674	2,631	2,433	2,184
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,306	2,200	1,971	1,699
무형자산	132	142	150	158
자산총계	4,410	4,640	4,898	5,137
유동부채	1,474	1,807	1,919	1,936
매입채무 및 기타채무	671	810	924	956
단기금융부채	694	865	845	825
기타유동부채	109	131	150	155
비유동부채	1,611	1,476	1,486	1,496
장기금융부채	1,551	1,376	1,346	1,316
기타비유동부채	0	1	1	1
부채총계	3,085	3,283	3,404	3,432
지배주주지분	1,325	1,357	1,494	1,705
자본금	101	101	101	101
자본잉여금	848	849	849	849
이익잉여금	372	393	519	720
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,325	1,357	1,494	1,705

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	367	315	419	420
당기순이익	-175	11	126	202
비현금수익비용가감	602	529	465	423
유형자산감가상각비	398	387	335	287
무형자산상각비	21	24	25	27
기타	-92	-23	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-45	-210	-165	-183
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-240	-259	-238
재고자산 감소(증가)	-9	-78	-64	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	62	320	114	33
법인세납부	-16	-15	-7	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-668	-150	-122	-23
유형자산처분(취득)	-632	-168	-106	-15
무형자산감소(증가)	-50	-34	-34	-34
장단기금융자산의 감소(증가)	7	30	0	0
기타투자활동	8	23	17	26
재무활동으로 인한 현금흐름	491	-113	-167	-165
장단기금융부채의 증가(감소)	586	-9	-50	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	0	0	-1
기타재무활동	-87	-105	-117	-114
현금의증가	188	46	130	232
기초현금	248	436	482	612
기말현금	436	482	612	844

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	-	79.1	13.0	8.1
P/CF (x)	5.0	3.8	3.4	3.2
P/B (x)	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	8.5	6.9	5.7	5.0
EPS (원)	-7,211	1,024	6,235	10,011
CFPS (원)	13,564	21,365	24,086	25,570
BPS (원)	59,196	60,280	66,612	76,743
DPS (원)	0	0	50	100
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.8	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.0	15.2	17.5	9.7
EBITDA증가율 (%)	-13.9	35.2	16.2	5.8
영업이익증가율 (%)	적전	흑전	114.8	34.8
EPS증가율 (%)	적전	흑전	508.7	60.6
매출채권 회전을 (회)	5.7	5.8	5.5	5.0
재고자산 회전을 (회)	12.3	12.6	12.7	12.8
매입채무 회전을 (회)	9.9	9.6	9.6	9.8
ROA (%)	-3.4	0.5	2.6	4.0
ROE (%)	-10.4	1.5	8.8	12.6
ROIC (%)	-1.5	-31.8	7.3	9.4
부채비율 (%)	232.9	241.9	227.9	201.3
유동비율 (%)	117.8	111.2	128.5	152.5
순차입금/자기자본 (%)	134.2	129.4	105.5	75.9
영업이익/금융비용 (x)	-0.7	1.0	2.0	2.7

자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

## 서울반도체 (046890/매수)

숫자에 대한 기대는 낮추고, 시장에 대한 희망은 높이고

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	29,000
현재주가(12/10/18, 원)	20,600
상승여력(%)	40.8
EPS 성장률(12F, %)	-31.5
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4
P/E(12F, x)	50.7
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSDAQ	514.16
시가총액(십억원)	1,201
발행주식수(백만주)	58
60D 일평균 거래량(천주)	545
60D 일평균	12
배당수익률(12F, %)	1.0
유동주식비율(%)	51.9
52주 최저가(원)	19,500
52주 최고가(원)	29,250
베타(12M, 일간수익률)	1.21
주기변동성(12M)	2.9
외국인 보유비중(%)	16.4
주요주주	
이정훈 외 4인(48.06%)	

- 투자의견 ‘매수’를 유지하나, 12개월 목표주가는 29,000원으로 하향
- 3Q12 Preview: 추정 영업이익 90억원. 부진하나 점진적 회복 추세
- 단기적인 실적 부진은 부정적이나, LED 조명 성장과 특허 확보는 서울반도체의 경쟁력

서울반도체의 투자의견 ‘매수’를 유지하고, 12개월 목표주가는 기존 29,800원에서 29,000원으로 2.7% 하향 조정한다. 목표주가는 IFRS단독 기준 2013년 추정 주당순자산(BPS, 10,910원)에 PBR 배수(Multiple) 2.7배(과거 5년간 PBR 저점의 평균인 2.7배, 기존 2.9배)를 적용하였다. 현재주가 대비 상승여력은 40.8%이다.

서울반도체 IFRS 개별 기준 3분기 매출액은 전분기 대비 15.1%, 전년동기 대비 45.5% 증가한 2,418억원을 기록할 전망이다. 2분기 연속에 2,000억원을 넘는 수치이고, 회사 가이드런스(Guidance)인 2,200억원~2,400억원을 넘는 양호한 외형 성장이다. TV BLU(Back Light Unit) 부문 판매 증가와 조명 매출액 증가의 영향이다.

그러나 수익성 개선은 기대에 미치지 못한 것으로 추정된다. 3분기 영업이익은 90억원으로 전년동기 대비 46.2%, 전분기 대비 63.8% 증가할 전망이다, 당사 기존 추정치인 127억 원에는 28.8% 미달할 것으로 예상된다. 아크리치2 매출액 증가가 진행 중이나 아직은 효과가 크지 않은 상황이기 때문이다.

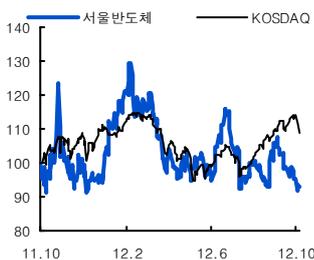
서울반도체와 서울옵토디바이스의 가동률 상승은 긍정적이다. 서울반도체는 60%, 서울옵토디바이스는 65% 수준까지 상승한 것으로 추정된다.

특히, 서울옵토디바이스는 2분기 흑자 전환에 성공하였다. 향후 600억원 수준의 매출액과 10% 수준의 영업이익률 유지가 가능할 전망이다. 3분기에도 70억원 수준의 영업이익을 기록한 것으로 추정된다.

아크리치2 매출액 증가와 함께 nPola LED 개발도 주목해야 한다. 동사는 세계 최초로 2” Non Polar GaN 기판 LED 개발에 성공하였다. 이 제품은 기존의 LED 동일 면적대비 밝기가 5배 이상 밝은 혁신적인 제품이다. 물론, 향후 양산화 과정 등을 지켜봐야 하나, 성공한다면 한 단계 도약하는 발판이 될 것으로 기대된다.

다만, 세계 경기 부진으로 인한 TV 판매 수량의 감소와 LED 조명 확산의 지연은 동사의 리스크 요인이다.

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.2	-8.7	-0.5
상대주가	-8.9	-6.4	-7.0



### ▶ 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	839	117	14.0	109	1,861	140	-69	20.7	21.8	4.1	16.2
12/11	740	31	4.1	35	593	55	-119	5.8	35.4	2.1	23.6
12/12F	853	24	2.8	24	406	53	-31	3.8	50.7	2.0	24.3
12/13F	1,027	59	5.7	57	978	88	29	8.8	21.1	1.9	14.4
12/14F	1,194	88	7.4	84	1,434	115	32	11.9	14.4	1.7	11.0

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터

그림 90. 서울반도체 주가 관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 37. 서울반도체 분기별 실적 추이 및 3분기 실적 추정

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011					2012F					3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ		
매출액	207.4	208.1	166.1	157.9	739.5	175.7	210.1	241.8	225.4	852.9	45.5	15.1	234.3	3.2
영업이익	14.1	18.0	6.2	-10.0	28.3	1.3	5.5	9.0	7.7	23.5	46.2	63.8	12.7	-28.8
세전계속사업이익	15.9	20.9	15.0	-11.2	40.6	2.2	8.0	8.6	9.6	28.5	-42.3	8.7	14.8	-41.6
당기순이익	11.8	14.6	18.4	-10.9	33.9	3.1	6.0	6.9	7.7	23.7	-62.3	15.6	11.8	-41.6
EPS	203	251	315	-188	581	53	103	119	132	406	-62.3	15.6	203	-41.6
영업이익률	6.8	8.7	3.7	-6.3	3.8	0.7	2.6	3.7	3.4	2.8	0.0	1.1	5.4	-1.7
세전계속사업이익률	7.7	10.1	9.0	-7.1	5.5	1.3	3.8	3.6	4.3	3.3	-5.4	-0.2	6.3	-2.7
순이익률	5.7	7.0	11.1	-6.9	4.6	1.8	2.8	2.9	3.4	2.8	-8.2	0.0	5.1	-2.2

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터

표 38. LG이노텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경 전			변경 후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	739	845	1,017	1,183	853	1,027	1,194	0.9	0.9	0.9
영업이익	30	30	62	92	24	59	88	-22.0	-5.3	-3.9
세전계속사업이익	41	38	75	112	28	72	109	-25.9	-4.1	-3.4
순이익	35	30	59	87	24	57	84	-22.1	-4.1	-3.4
EPS	593	522	1,020	1,484	406	978	1,433	-22.1	-4.1	-3.4
영업이익률	4.1	3.6	6.1	7.8	2.8	5.7	7.4	-0.8	-0.4	-0.4
세전계속사업이익률	5.6	4.5	7.4	9.5	3.3	7.0	9.1	-1.2	-0.4	-0.4
순이익률	4.7	3.6	5.8	7.3	2.8	5.6	7.0	-0.8	-0.3	-0.3

주: IFRS 개별 기준

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터

서울반도체 (046890)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	740	853	1,027	1,194
매출원가	631	723	850	968
매출총이익	109	130	177	225
판매비와관리비	84	110	118	137
조정영업이익	25	20	59	88
영업이익	31	24	59	88
비영업손익	11	5	13	20
순금융비용	-4	1	2	2
관계기업등 투자손익	4	3	9	16
세전계속사업손익	41	29	72	109
계속사업법인세비용	7	5	15	25
계속사업이익	35	24	57	84
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	35	24	57	84
지배주주	35	24	57	84
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	35	23	56	83
지배주주	35	23	56	83
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	55	53	88	115
FCF	-119	-31	29	32
EBITDA마진율 (%)	7.4	6.2	8.6	9.6
영업이익률 (%)	4.1	2.8	5.7	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	2.8	5.6	7.0

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	454	530	637	722
현금 및 현금성자산	10	21	75	92
매출채권 및 기타채권	176	206	229	263
재고자산	74	85	93	107
기타유동자산	72	103	125	145
비유동자산	425	405	404	411
관계기업투자등	31	38	48	63
무형자산	181	166	144	124
무형자산	27	31	33	35
자산총계	879	936	1,041	1,133
유동부채	177	219	254	271
매입채무 및 기타채무	54	66	80	93
단기금융부채	108	131	147	147
기타유동부채	15	22	27	31
비유동부채	93	92	118	125
장기금융부채	88	86	111	118
기타비유동부채	3	4	3	4
부채총계	270	311	372	396
지배주주지분	609	625	669	737
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	360	360	360	360
이익잉여금	220	237	282	351
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	609	625	669	737

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	-15	-6	36	36
당기순이익	35	24	57	84
비현금수익비용가감	32	34	31	31
유형자산감가상각비	26	24	20	17
무형자산상각비	5	8	9	10
기타	0	4	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-65	-59	-37	-54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-30	-23	-34
재고자산 감소(증가)	29	-11	-8	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	13	14	13
법인세납부	-17	-5	-15	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	-84	13	-3	-1
유형자산처분(취득)	-80	-13	2	3
무형자산감소(증가)	-13	-11	-11	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	10	29	0	0
기타투자활동	-1	8	6	8
재무활동으로 인한 현금흐름	60	4	21	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	83	2	-4	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-7	-12	-15
기타재무활동	-4	-9	-9	-10
현금의증가	-40	11	54	17
기초현금	50	10	21	75
기말현금	10	21	75	92

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	35.4	50.7	21.1	14.4
P/CF (x)	18.9	21.4	13.9	10.9
P/B (x)	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	23.6	24.3	14.4	11.0
EPS (원)	593	406	978	1,434
CFPS (원)	1,112	962	1,478	1,890
BPS (원)	9,974	10,186	10,910	12,050
DPS (원)	119	200	250	300
배당성향 (%)	20.1	49.2	25.6	20.9
배당수익률 (%)	0.6	1.0	1.2	1.5
매출액증가율 (%)	-11.9	15.3	20.4	16.2
EBITDA증가율 (%)	-61.0	-3.4	66.7	30.5
영업이익증가율 (%)	-74.1	-22.7	150.5	49.7
EPS증가율 (%)	-68.1	-31.5	140.8	46.5
매출채권 회전을 (회)	4.6	5.1	5.5	5.7
재고자산 회전을 (회)	8.4	10.8	11.6	12.0
매입채무 회전을 (회)	17.6	22.0	22.4	22.0
ROA (%)	4.1	2.6	5.8	7.7
ROE (%)	5.8	3.8	8.8	11.9
ROIC (%)	4.9	3.6	8.8	12.3
부채비율 (%)	44.3	49.8	55.6	53.8
유동비율 (%)	257.2	242.6	250.9	266.7
순차입금/자기자본 (%)	10.5	12.8	10.1	7.8
영업이익/금융비용 (x)	5.7	2.9	6.4	8.6

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터 예상

## 파트론 (091700/매수)

### 카메라 모듈을 넘어서

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	19,400
현재주가(12/10/18, 원)	14,500
상승여력(%)	33.8
EPS 성장률(12F, %)	76.3
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4
P/E(12F, x)	9.9
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSDAQ	514.16
시가총액(십억원)	562
발행주식수(백만주)	39
60D 일평균 거래량(천주)	695
60D 일평균	9
배당수익률(12F, %)	1.7
유동주식비율(%)	73.9
52주 최저가(원)	10,150
52주 최고가(원)	16,250
베타(12M, 일간수익률)	0.86
주기변동성(12M)	3.1
외국인 보유비중(%)	18.0
<b>주요주주</b>	
김종구 외 6인(25.45%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.5	51.9	39.5
상대주가	13.8	54.2	32.9

- 투자의견 '매수' 유지, 12개월 목표주가 19,400원으로 18.3% 상향
- 3Q12 Preview: 사상 최대 매출액과 사상 최대 영업이익
- 지속적인 성장 기대. 부품 업체로서 수익성보다는 규모의 경제 확보가 우선

파트론의 투자의견 '매수'를 유지하나, 12개월 목표주가는 19,400원으로 기존 16,400원에서 18.3% 상향 조정한다. 목표주가는 21013년 EPS 1,946원에 PER 배수(Multiple) 10배를 적용하여 산정하였다. 현재주가 대비 상승여력은 33.8%이다.

동사의 3분기 매출액은 전년동기 대비 119.4% 증가한 2,358억원, 영업이익은 88.5% 증가한 241억원으로 추정된다. 전분기 대비로도 각각 27.1% 및 27.3% 증가한 사상 최대 실적이다. 첫 2,000억원대 매출액이며, 첫 200억원대 영업이익이다.

놀라운 실적 개선이 지속되고 있다. 최대 고객사의 스마트폰 판매가 꾸준히 증가하면서 동사의 카메라 모듈과 안테나 등의 매출이 급격히 늘고 있기 때문이다. 카메라 모듈은 최대 고객사의 화상 통화용 제품의 대부분을 공급하고 있다. 카메라 모듈의 고사양화로 경쟁사들이 대부분 8M 이상의 제품에 주력하게 되었으나, 동사는 3M 위주의 시장에서 독주하고 있다. 더욱이 뛰어난 양산 기술을 기반으로 3M 위주의 제품임에도 불구하고 경쟁사 대비 높은 수익성을 보여주고 있다.

안테나 매출액 증가도 긍정적이다. 과거와 달리 스마트폰에서 채용되는 안테나 수량이 증가하고 있다. 특히 동사가 개발 적용한 레이저 기술이 높은 수율로 연결되면서 외형 성장과 함께 수익성 개선 효과까지 확보되고 있다.

파트론의 투자 포인트는 1) 핸드셋 부품 업체 중에서 가장 빠른 성장을 지속해 왔다. 2012년 매출액은 113.1% 증가한 7,668억원, 영업이익은 100.6% 증가한 753억원으로 추정된다. 최대 고객사의 주력제품에 채택되는 부품의 수도 지속적으로 늘어 나고 있다. 수정진동자, 진동모터 등의 추가적인 성장도 가능하다. 특히, 수정진동자의 경우 중국 업체로의 매출액이 꾸준히 늘어나고 있어 향후 전망을 밝게 하고 있다.

2) 매출처 편중은 대부분의 부품 업체가 갖는 위험 요인이다. 그러나 스마트폰 시장은 이미 삼성전자와 애플로 양분되어 있다. 매출처 편중은 현실적으로 피하기 어려운 문제이다. 중요한 것은 스마트폰 시장 성장의 수혜를 받을 수 있는 가이다. 파트론은 직접적인 수혜를 받고 있다. 안테나 비중 증가와 카메라 모듈 수익성 유지로 수익성 하락 위험도 제한적이다.



### ▶ 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	233	38	16.3	32	825	39	6	29.8	13.7	3.5	10.9
12/11	360	38	10.4	32	833	41	-15	23.3	13.4	2.8	11.3
12/12F	767	75	9.8	57	1,469	80	23	32.0	9.9	2.8	7.8
12/13F	934	92	9.8	75	1,946	100	53	32.0	7.5	2.1	6.3
12/14F	1,042	104	10.0	86	2,207	114	61	28.0	6.6	1.6	5.5

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

그림 91. 파트론 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 39. 파트론 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011				2012F				3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존추정	차이
매출액	53.1	77.9	107.5	121.4	130.8	185.5	235.8	214.8	119.4	27.1	230.8	2.2
영업이익	5.5	9.0	12.8	10.2	12.9	18.9	24.1	19.4	88.5	27.3	23.1	4.2
세전계속사업이익	5.6	9.1	12.6	10.1	12.6	16.3	22.6	16.4	79.6	38.6	21.7	4.5
당기순이익	4.7	8.1	11.0	8.5	10.9	13.6	18.8	13.6	71.4	38.6	18.0	4.5
EPS	156	273	368	284	281	351	486	351	32.1	38.6	465	4.5
영업이익률	10.4	11.6	11.9	8.4	9.9	10.2	10.2	9.0	-1.7	0.0	10.0	0.2
세전계속사업이익률	10.5	11.7	11.7	8.3	9.7	8.8	9.6	7.6	-2.1	0.8	9.4	0.2
순이익률	8.8	10.5	10.2	7.0	8.3	7.3	8.0	6.3	-2.2	0.7	7.8	0.2

주: IFRS 개별 기준

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

표 40. 파트론의 수익 예상 변경

	2011	변경전			변경후			변경률		
		2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F
매출액	359.9	425.2	432.2	453.9	509.3	535.8	565.6	19.8	24.0	24.6
영업이익	37.5	23.1	24.0	25.2	24.9	26.4	27.9	8.0	10.2	10.6
세전계속사업이익	37.4	29.2	31.9	35.0	59.1	39.8	42.5	102.5	24.7	21.6
순이익	32.3	21.9	23.9	26.2	45.8	30.2	32.3	109.2	26.4	23.2
EPS	1,081	2,898	2,779	3,050	5,324	3,513	3,759	83.7	26.4	23.2
영업이익률	10.4	5.4	5.6	5.6	4.9	4.9	4.9	-0.5	-0.6	-0.6
세전계속사업이익률	10.4	6.9	7.4	7.7	11.6	7.4	7.5	4.7	0.0	-0.2
순이익률	9.0	5.1	5.5	5.8	9.0	5.6	5.7	3.8	0.1	-0.1

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

**파트론 (091700)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>매출액</b>	<b>360</b>	<b>767</b>	<b>934</b>	<b>1,042</b>
매출원가	291	638	776	864
매출총이익	69	129	158	179
판매비와관리비	32	55	67	74
조정영업이익	37	74	92	104
영업이익	38	75	92	104
비영업손익	0	-7	-1	-1
순금융비용	0	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	-2	0	0
세전계속사업손익	37	68	91	103
계속사업법인세비용	5	11	15	18
계속사업이익	32	57	75	86
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>32</b>	<b>57</b>	<b>75</b>	<b>86</b>
지배주주	32	57	75	86
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>34</b>	<b>56</b>	<b>75</b>	<b>85</b>
지배주주	34	56	75	85
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	41	80	100	114
FCF	-15	23	53	61
EBITDA마진율 (%)	11.4	10.4	10.7	10.9
영업이익률 (%)	10.4	9.8	9.8	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.0	7.4	8.1	8.2

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>유동자산</b>	<b>116</b>	<b>193</b>	<b>231</b>	<b>270</b>
현금 및 현금성자산	4	2	7	20
매출채권 및 기타채권	71	114	136	153
재고자산	33	58	69	77
기타유동자산	3	4	5	6
<b>비유동자산</b>	<b>148</b>	<b>210</b>	<b>270</b>	<b>334</b>
관계기업투자등	2	3	3	3
유형자산	33	47	60	77
무형자산	2	2	1	1
<b>자산총계</b>	<b>264</b>	<b>402</b>	<b>501</b>	<b>604</b>
<b>유동부채</b>	<b>103</b>	<b>182</b>	<b>205</b>	<b>223</b>
매입채무 및 기타채무	66	117	139	156
단기금융부채	34	61	61	61
기타유동부채	2	4	5	6
<b>비유동부채</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>27</b>	<b>39</b>
장기금융부채	3	9	20	32
기타비유동부채	4	6	6	5
<b>부채총계</b>	<b>111</b>	<b>199</b>	<b>232</b>	<b>262</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>153</b>	<b>203</b>	<b>269</b>	<b>342</b>
자본금	15	19	19	19
자본잉여금	22	12	12	12
이익잉여금	116	167	233	307
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>153</b>	<b>203</b>	<b>269</b>	<b>342</b>

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>74</b>	<b>88</b>
당기순이익	32	57	75	86
비현금수익비용가감	10	24	24	28
유형자산감가상각비	3	5	7	9
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-23	-10	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-58	-22	-17
재고자산 감소(증가)	-11	-25	-11	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	65	22	18
법인세납부	-7	-7	-15	-18
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-53</b>	<b>-53</b>	<b>-67</b>	<b>-73</b>
유형자산처분(취득)	-37	-27	-21	-27
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2	7	0	0
기타투자활동	-18	-33	-46	-46
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>19</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	25	2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-10	-12
기타재무활동	-1	-2	-3	-3
<b>현금의증가</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>13</b>
기초현금	12	4	2	7
기말현금	4	2	7	20

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	13.4	9.9	7.5	6.6
P/CF (x)	12.1	9.0	6.8	5.9
P/B (x)	2.8	2.8	2.1	1.6
EV/EBITDA (x)	11.3	7.8	6.3	5.5
EPS (원)	833	1,469	1,946	2,207
CFPS (원)	1,202	1,616	2,144	2,457
BPS (원)	3,939	5,242	6,932	8,832
DPS (원)	200	250	300	350
배당성향 (%)	18.4	17.0	15.4	15.8
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.1	2.4
매출액증가율 (%)	54.7	113.1	21.8	11.6
EBITDA증가율 (%)	3.7	94.8	25.0	14.5
영업이익증가율 (%)	-0.8	100.6	22.0	13.5
EPS증가율 (%)	1.0	76.3	32.5	13.4
매출채권 회전을 (회)	7.6	9.5	8.6	8.3
재고자산 회전을 (회)	13.4	17.0	14.8	14.3
매입채무 회전을 (회)	9.5	10.3	9.0	8.7
ROA (%)	14.8	17.1	16.7	15.5
ROE (%)	23.3	32.0	32.0	28.0
ROIC (%)	53.5	70.4	66.1	61.8
부채비율 (%)	72.5	97.9	86.5	76.7
유동비율 (%)	112.8	105.8	112.6	121.1
순차입금/자기자본 (%)	17.8	26.5	22.1	17.1
영업이익/금융비용 (x)	57.5	45.9	41.3	40.9

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터 예상

## 인탑스 (049070/매수)

### 양호한 실적 개선. 기대를 높이기에는 불안한 고객사 정책

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	28,100
현재주가(12/10/18, 원)	22,350
상승여력(%)	25.7
EPS 성장률(12F,%)	157.2
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.4
P/E(12F,x)	4.2
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSDAQ	514.16
시가총액(십억원)	192
발행주식수(백만주)	9
60D 일평균 거래량(천주)	38
60D 일평균	1
배당수익률(12F,%)	2.6
유동주식비율(%)	68.6
52주 최저가(원)	15,600
52주 최고가(원)	23,100
베타(12M, 일간수익률)	0.90
주기변동성(12M)	2.2
외국인 보유비중(%)	28.3
<b>주요주주</b>	
김재경 외 1인(31.39%)	
한국투자신탁운용(주)(11.14%)	
FID Low Priced Stock Fund(9.3%)	

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	19.8	30.7	25.2
상대주가	22.1	33.0	18.7

- 투자의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 28,100원으로 22.7% 상향 조정
- 3Q12 Preview: 사상 최대 매출액 기대. 수익성 개선은 기대 이하
- 실적 호조 지속 가능성은 긍정적. 경쟁력 증가와 실적 개선에 대한 견제는 부정적

인탑스의 투자의견 '매수'를 유지하나, 12개월 목표주가는 기존 22,900원에서 28,100원으로 22.7% 상향 조정한다. 목표주가는 2013년 추정 주당순이익(EPS 3,513원)에 PER 8.0배를 적용하여 산정하였다.

동사의 주가는 1) 최대 고객사의 스마트폰 판매가 급증하면서 실적이 급격히 개선되고 있고, 2) 상대적인 경쟁력 증가로 상당기간 최대 고객사내 점유율 유지가 가능할 전망이다. 점을 고려하면 지나치게 저평가 되고 있다.

동사의 3분기 매출액은 전년동기 대비 37.1%, 전분기 대비로는 25.4% 증가한 1,507억원을 기록할 전망이다. 6분기 연속 1,000억 돌파이며 사상 최대 분기 매출액이다. 다만, 수익성 개선을 기대하긴 어렵다. 최대 고객사의 전략 모델 생산이 늘었으나, 수율이 기존 제품들에 비해 하락했기 때문으로 추정된다. 영업이익은 전년동기 및 전분기 대비 각각 6.1% 및 5.9% 하락한 67억원으로 추정된다. 영업이익률은 전분기 대비 1.5%p 하락한 4.4%가 예상된다.

동사 투자 포인트는 최대 고객사 내에서의 경쟁력 증가가 지속되고 있다는 점이다. 2010년 하반기부터 최대 고객사의 스마트폰이 본격적으로 출시되면서 급격한 실적 개선이 진행되고 있다. 500억원 수준의 매출액이 1,500억원 수준으로 급증하였고, 수익성도 정상화되었다

핸드셋 케이스(Handset Case) 사업은 판매 수량에 따라 실적 변동성이 크다. 고정비 절감 효과가 크기 때문이다. 최대 고객사는 2011년 3분기 스마트폰 세계 시장 점유율 1위에 올랐고, 이번 1분기에는 14년만에 노키아를 넘어 세계 1위의 핸드셋 생산업체가 된 것으로 추정된다. 이러한 최대 고객사의 후속 모델도 동사가 최대 공급처가 될 가능성이 크다. 따라서 당분간 동사의 실적 호조가 지속될 전망이다.

문제는 동사의 경쟁력 증가와 실적 개선에 대해 고객사의 지나친 견제가 존재한다는 점이다. 사업 특성 및 최대 고객사의 벤더(Vendor) 정책 상 불가피한 것은 사실이나, 인탑스 입장에서는 소극적인 경영 정책을 유지할 수 밖에 없다. 저평가 받을 수 밖에 없는 이유이다.



### ▶ 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	317	16	5.2	20	2,378	21	38	8.1	10.3	0.8	6.7
12/11	410	20	4.8	18	2,070	26	-8	6.7	9.3	0.6	4.0
12/12F	509	25	4.9	46	5,325	28	7	15.5	4.2	0.6	3.0
12/13F	536	26	4.9	30	3,513	30	19	9.1	6.4	0.6	2.1
12/14F	566	28	4.9	32	3,759	31	20	9.1	6.0	0.5	1.4

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 인탑스, KDB대우증권 리서치센터

그림 92. 인탑스 주가 관련 그래프 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 41. 인탑스 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011				2012F				3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기준추정	차이
매출액	89.1	100.1	110.0	110.3	109.2	120.2	150.7	129.1	37.1	25.4	113.7	32.6
영업이익	5.7	6.5	7.1	0.5	5.6	7.1	6.7	5.5	-6.1	-5.9	7.5	-11.0
세전계속사업이익	5.6	8.3	12.4	-2.8	25.6	11.8	11.4	10.3	-8.3	-3.6	9.5	20.2
당기순이익	4.2	7.8	7.9	-2.2	18.7	9.7	9.1	8.2	14.7	-6.5	7.1	28.2
EPS	492	907	923	-252	2,177	1,131	1,058	958	14.7	-6.5	825	28.2
영업이익률	6.4	6.5	6.5	0.4	5.2	5.9	4.4	4.3	-1.3	4.7	6.6	-2.2
세전계속사업이익률	6.3	8.3	11.3	-2.6	23.5	9.8	7.5	8.0	17.1	26.0	8.3	-0.8
순이익률	4.7	7.8	7.2	-2.0	17.1	8.1	6.0	6.4	12.4	19.1	6.2	-0.2

자료: 인탑스, KDB대우증권 리서치센터

표 42. 인탑스 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경전			변경후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	409.5	425.2	432.2	453.9	509.3	535.8	565.6	19.8	24.0	24.6
영업이익	19.8	23.1	24.0	25.2	24.9	26.4	27.9	8.0	10.2	10.6
세전계속사업이익	23.5	29.2	31.9	35.0	59.1	39.8	42.5	102.5	24.7	21.6
순이익	17.8	21.9	23.9	26.2	45.8	30.2	32.3	109.2	26.4	23.2
EPS	2,070	2,898	2,779	3,050	5,324	3,513	3,759	83.7	26.4	23.2
지분법손익	4.8	5.4	5.6	5.6	4.9	4.9	4.9	-0.5	-0.6	-0.6
영업이익률	5.7	6.9	7.4	7.7	11.6	7.4	7.5	4.7	0.0	-0.2
세전계속사업이익률	4.3	5.1	5.5	5.8	9.0	5.6	5.7	3.8	0.1	-0.1
순이익률	409.5	425.2	432.2	453.9	509.3	535.8	565.6	19.8	24.0	24.6

자료: 인탑스, KDB대우증권 리서치센터

### 인탑스 (049070)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	410	509	536	566
매출원가	365	454	477	503
매출총이익	44	56	59	62
판매비와관리비	23	31	33	35
조정영업이익	21	24	26	28
영업이익	20	25	26	28
비영업손익	4	34	13	15
순금융비용	-5	-6	-7	-8
관계기업등 투자손익	-3	1	1	1
세전계속사업손익	24	59	40	43
계속사업법인세비용	6	13	10	10
계속사업이익	18	46	30	32
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	18	46	30	32
지배주주	18	46	30	32
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	16	43	27	29
지배주주	16	43	27	29
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	26	28	30	31
FCF	-8	7	19	20
EBITDA마진율 (%)	6.3	5.5	5.5	5.5
영업이익률 (%)	4.8	4.9	4.9	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	9.0	5.6	5.7

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	152	203	226	258
현금 및 현금성자산	12	39	63	87
매출채권 및 기타채권	27	41	39	43
재고자산	5	8	8	9
기타유동자산	17	20	21	23
비유동자산	219	216	218	221
관계기업투자등	13	1	2	3
유형자산	58	66	67	68
무형자산	2	1	1	1
자산총계	371	420	445	479
유동부채	78	78	76	82
매입채무 및 기타채무	33	49	46	51
단기금융부채	38	22	22	22
기타유동부채	7	8	8	9
비유동부채	19	23	26	30
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	17	18	18	19
부채총계	97	101	102	112
지배주주지분	274	319	343	367
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	19	19	19	19
이익잉여금	251	297	324	351
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	274	319	343	367

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	1	25	23	24
당기순이익	18	51	30	32
비현금수익비용가감	14	-21	-1	-1
유형자산감가상각비	4	4	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-6	4	6	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	5	3	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-4	3	-4
재고자산 감소(증가)	3	-3	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	16	-3	5
법인세납부	-7	-10	-10	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	22	6	7
유형자산처분(취득)	-5	-14	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-53	-3	0	0
기타투자활동	8	39	10	11
재무활동으로 인한 현금흐름	5	-20	-4	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	11	-17	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-4	-4	-5
기타재무활동	-1	-1	-1	-1
현금의증가	-44	26	25	24
기초현금	56	12	39	63
기말현금	12	39	63	87

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	9.3	4.2	6.4	6.0
P/CF (x)	7.5	3.9	5.8	5.4
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	4.0	3.0	2.1	1.4
EPS (원)	2,070	5,325	3,513	3,759
CFPS (원)	2,573	5,768	3,889	4,135
BPS (원)	31,651	36,941	39,699	42,501
DPS (원)	430	580	480	530
배당성향 (%)	20.8	5.3	13.7	14.1
배당수익률 (%)	2.2	2.6	2.2	2.4
매출액증가율 (%)	29.3	24.4	5.2	5.6
EBITDA증가율 (%)	24.6	9.8	5.4	4.8
영업이익증가율 (%)	21.0	26.1	6.1	5.4
EPS증가율 (%)	-12.9	157.2	-34.0	7.0
매출채권 회전을 (회)	15.2	14.9	13.4	13.9
재고자산 회전을 (회)	62.6	77.5	66.3	65.1
매입채무 회전을 (회)	9.9	14.2	12.8	13.2
ROA (%)	4.8	11.6	7.0	7.0
ROE (%)	6.7	15.5	9.1	9.1
ROIC (%)	32.2	28.6	27.7	28.7
부채비율 (%)	35.4	31.6	29.8	30.6
유동비율 (%)	194.4	260.4	298.8	315.5
순차입금/자기자본 (%)	-23.3	-35.3	-40.0	-44.0
영업이익/금융비용 (x)	17.9	32.2	40.0	42.1

자료: 인탑스, KDB대우증권 리서치센터 예상

# 아모텍 (052710/매수)

## 놀라운 성장의 연속

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	10,700
현재주가(12/10/18, 원)	8,780
상승여력(%)	21.9
EPS 성장률(12F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4
P/E(12F, x)	10.0
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSDAQ	514.16
시가총액(십억원)	85
발행주식수(백만주)	10
60D 일평균 거래량(천주)	142
60D 일평균	1
배당수익률(12F, %)	0.0
유동주식비율(%)	68.0
52주 최저가(원)	3,005
52주 최고가(원)	9,070
베타(12M, 일간수익률)	1.05
주기변동성(12M)	3.1
외국인 보유비중(%)	2.9
<b>주요주주</b>	
김병규 외 6인(26.27%)	
아모텍 자사주(5.71%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.3	61.7	160.2
상대주가	22.6	64.0	153.6

- 투자의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 10,700원으로 상향
- 칩버리스터와 CMF 판매 호조로 점진적인 실적 개선 진행 중
- 3Q12 실적: 사상 최대 분기 실적 기록. 매출액 500억원, 영업이익 50억원

아모텍의 투자의견 '매수'를 유지하고, 12개월 목표주가는 기존 9,000원에서 10,700원으로 18.9% 상향 조정한다. 목표주가는 IFRS 개별 실적 기준 2013년 EPS 1,0766원에 PER 10배를 적용하여 산정하였다.

동사의 2012년 3분기 매출액은 전년동기 대비 106.5%, 전분기 대비 26.6% 증가한 500억원을 기록하였다. 2분기 첫 300억원대 매출액 기록후 첫 500억대 매출액으로 급성장하였으며 사상 최대 분기 매출액이다. 2003년 KOSDAQ 등록 이후 7년간 100억원대 매출액에 머물렀다는 점을 고려하면 놀라운 외형 성장이다. 스마트폰 효과 때문이다.

영업이익은 전년동기 대비 515.2%, 전분기 대비 48.9% 증가한 50억원을 기록하였다. 영업이익률은 10.1%로 전년동기 대비 6.7%p 상승하였다. 당사 기존 추정치 보다 매출액은 0.1% 미달하였으나, 영업이익은 10.5% 추가 달성하였다.

실적 개선의 핵심은 1) 스마트폰 시장 확산의 수혜가 본격화되고 있다. NFC(Near Field Communication) 안테나 판매가 증가하고 있다. 최대 고객사의 주력 스마트폰에 채택되면서 물량이 급증하고 있으며, 차세대 주력 모델에도 채택될 가능성이 큰 상황이다.

2) 동사는 현재 스마트폰의 고속데이터 사용에 따른 잡음(Noise)을 방지하는 CMF(Common Mode Filter)를 생산하기 시작했다. 스마트폰의 고사양화로 동사의 CMF 적용이 증가하면서 향후 실적 개선의 원동력이 될 것으로 기대된다.

4분기 매출액 및 영업이익은 507억원 및 41억원으로 예상된다. 2012년 아모텍의 매출액은 78.8% 증가한 1,667억원, 영업이익은 531.0% 증가한 147억원을 기록할 전망이다. 사상 최대 매출액 및 영업이익이다.

동사의 위험 요인은 지나친 부채이다. 자회사 설립 등을 위한 차입으로 인해 단기 금융부채만 750억원 수준이며, 분기당 15억원 수준의 이자비용이 발생하고 있다. 실적 개선으로 차입금 상환 가능성이 커졌다는 점은 긍정적이나, 지속적인 점검은 필요할 것으로 판단된다.



### ▶ 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	91	8	8.8	4	385	18	-2	4.0	18.5	0.7	7.3
12/11	93	2	2.5	-2	-198	16	-24	-1.7	-	0.3	8.7
12/12F	167	15	8.8	9	880	27	-13	7.6	10.0	0.8	7.6
12/13F	214	19	8.9	10	1,077	31	2	8.7	8.2	0.8	6.8
12/14F	237	24	10.2	14	1,454	38	6	10.7	6.0	0.7	5.7

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 93. 아모텍 주가 관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 43. 아모텍 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011				2012F				3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존추정치	차이
매출액	20.3	20.9	24.2	27.9	26.4	39.5	50.0	50.7	106.5	26.6	50.1	-0.1
영업이익	0.1	-0.8	0.8	2.2	2.2	3.4	5.0	4.1	515.2	48.9	4.6	10.5
세전계속사업이익	-0.9	-2.0	-1.3	1.1	1.0	1.9	4.4	3.3	-447.5	133.8	3.8	17.2
당기순이익	-0.8	-1.2	-0.6	0.7	0.8	1.6	3.5	2.6	-743.1	126.6	3.0	17.2
EPS	-86	-125	-57	69	82	161	366	271	-743.1	126.6	312	17.2
영업이익률	0.6	-3.9	3.4	7.9	8.2	8.6	10.1	8.1	6.7	1.5	9.1	1.0
세전계속사업이익률	-4.3	-9.4	-5.3	3.9	3.8	4.8	8.8	6.5	14.1	4.1	7.5	1.3
순이익률	-4.1	-5.8	-2.3	2.4	3.0	4.0	7.1	5.2	9.4	3.1	6.0	1.0

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

표 44. 아모텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경전			변경후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	161.9	194.5	215.8	166.7	214.0	237.4	3.0	10.1	10.0	161.9
영업이익	13.8	18.6	23.5	14.7	18.9	24.3	6.3	1.8	3.4	13.8
세전계속사업이익	9.3	13.3	18.0	10.6	13.4	18.5	14.2	0.1	2.7	9.3
순이익	7.5	10.4	13.7	8.5	10.4	14.1	14.3	0.1	2.7	7.5
EPS	770	1,075	1,416	880	1,077	1,454	14.3	0.1	2.7	770
영업이익률	8.5	9.6	10.9	8.8	8.8	10.2	0.3	-0.7	-0.7	8.5
세전계속사업이익률	5.7	6.9	8.4	6.4	6.2	7.8	0.6	-0.6	-0.6	5.7
순이익률	4.6	5.4	6.4	5.1	4.9	5.9	0.5	-0.5	-0.4	4.6

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

**아모텍 (052710)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>매출액</b>	<b>93</b>	<b>167</b>	<b>214</b>	<b>237</b>
매출원가	70	116	147	160
매출총이익	24	51	67	77
판매비와관리비	21	37	48	53
조정영업이익	2	14	19	24
영업이익	2	15	19	24
비영업손익	-5	-4	-6	-6
순금융비용	5	5	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	1	1
세전계속사업손익	-3	11	13	19
계속사업법인세비용	-1	2	3	4
계속사업이익	-2	9	10	14
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>14</b>
지배주주	-2	9	10	14
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-4</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>13</b>
지배주주	-4	7	9	13
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	16	27	31	38
FCF	-24	-13	2	6
EBITDA마진율 (%)	16.7	16.4	14.6	15.8
영업이익률 (%)	2.5	8.8	8.9	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.1	5.1	4.9	5.9

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>유동자산</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>86</b>	<b>97</b>
현금 및 현금성자산	2	0	9	13
매출채권 및 기타채권	23	32	35	39
재고자산	25	30	34	37
기타유동자산	2	4	5	5
<b>비유동자산</b>	<b>180</b>	<b>200</b>	<b>210</b>	<b>220</b>
관계기업투자등	12	26	26	27
유형자산	107	118	125	133
무형자산	13	13	13	13
<b>자산총계</b>	<b>238</b>	<b>269</b>	<b>296</b>	<b>317</b>
<b>유동부채</b>	<b>86</b>	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>102</b>
매입채무 및 기타채무	16	20	23	25
단기금융부채	69	75	75	75
기타유동부채	1	2	2	2
<b>비유동부채</b>	<b>44</b>	<b>56</b>	<b>71</b>	<b>77</b>
장기금융부채	37	48	60	64
기타비유동부채	4	6	7	9
<b>부채총계</b>	<b>130</b>	<b>153</b>	<b>170</b>	<b>179</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>109</b>	<b>116</b>	<b>125</b>	<b>138</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	25	25	25	25
이익잉여금	69	78	88	102
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>109</b>	<b>116</b>	<b>125</b>	<b>138</b>

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>24</b>	<b>29</b>
당기순이익	-2	9	10	14
비현금수익비용가감	20	22	21	23
유형자산감가상각비	10	9	8	9
무형자산상각비	4	4	4	4
기타	-2	-2	-1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-16	-5	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-10	-4	-3
재고자산 감소(증가)	-7	-7	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	4	2	2
법인세납부	0	-2	-3	-4
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-42</b>	<b>-26</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>
유형자산처분(취득)	-26	-20	-16	-17
무형자산감소(증가)	-5	-4	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-8	0	0	0
기타투자활동	-3	-1	-1	-1
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>26</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	30	6	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-4	-5	-7	-7
<b>현금의증가</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>4</b>
기초현금	10	2	1	9
기말현금	2	1	9	13

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	-	10.0	8.2	6.0
P/CF (x)	3.1	3.9	3.7	3.1
P/B (x)	0.3	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	8.7	7.6	6.8	5.7
EPS (원)	-198	880	1,077	1,454
CFPS (원)	1,162	2,266	2,358	2,814
BPS (원)	10,299	10,655	11,621	12,962
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	2.7	78.8	28.4	10.9
EBITDA증가율 (%)	-13.3	75.9	14.6	19.6
영업이익증가율 (%)	-71.0	531.0	29.1	28.4
EPS증가율 (%)	적전	흑전	22.4	35.0
매출채권 회전을 (회)	4.6	6.4	6.7	6.7
재고자산 회전을 (회)	4.4	6.1	6.7	6.7
매입채무 회전을 (회)	15.1	22.5	25.0	25.2
ROA (%)	-0.9	3.4	3.7	4.6
ROE (%)	-1.7	7.6	8.7	10.7
ROIC (%)	1.7	6.8	8.0	9.4
부채비율 (%)	119.4	132.3	136.1	129.3
유동비율 (%)	67.5	71.7	86.3	94.9
순차입금/자기자본 (%)	90.0	103.0	98.3	89.2
영업이익/금융비용 (x)	0.5	2.6	2.8	3.5

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

## KH바텍 (060720/Trading Buy)

### 4분기 실적 개선 기대와 주가 선반영

Trading Buy	Maintain
목표주가(원,12M)	11,000
현재주가(12/10/18, 원)	9,770
상승여력(%)	12.6
EPS 성장률(12F, %)	-60.9
MKT EPS 성장률(12F, %)	10.4
P/E(12F, x)	40.0
MKT P/E(12F, x)	10.2
KOSDAQ	514.16
시가총액(십억원)	156
발행주식수(백만주)	16
60D 일평균 거래량(천주)	218
60D 일평균	2
배당수익률(12F, %)	0.5
유동주식비율(%)	64.9
52주 최저가(원)	5,290
52주 최고가(원)	12,400
베타(12M, 일간수익률)	1.07
주기변동성(12M)	3.3
외국인 보유비중(%)	5.1
<b>주요주주</b>	
남광희 외 3인(32.1%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	26.4	21.1
상대주가	10.5	28.7	14.5

- 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 11,000원으로 상향 조정
- 3Q12 Preview: OP 6억원 수준으로 부진 지속
- 4분기 본격적인 실적 개선 기대와 향후 지속적인 회복 가능성

KH바텍의 투자의견 'Trading Buy'를 유지하고, 12개월 목표주가는 기존 8,300원에서 11,000원으로 32.5% 상향 조정한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 EPS 1,106원에 PER 배수(Multiple) 10배(기존 8배에서 실적 개선을 고려하여 상향)적용하여 산정하였다.

KH바텍의 IFRS 연결기준 3분기 매출액은 876억원으로 전년동기 대비 32.0% 및 전분기 대비 24.5% 증가한 것으로 추정된다. 추정 영업이익은 6억원으로 전년동기 대비 21.5% 및 전분기 대비 53.2% 감소한 수치이다. 당사의 기준 추정 매출액 1,013억원, 영업이익 69억원을 각각 13.5% 및 91.8% 하향 조정하였다.

실적 부진은 노키아향 모듈 제품의 판매 부진과 기대했던 미국 인터넷 서점 업체의 태블릿PC 매출 지연 때문이다. 노키아라는 매출처와 모듈이라는 제품이 KH바텍의 실적에 미치는 영향은 절대적이었다. 양호했던 실적을 분석해 보면, 노키아와 모듈이 매출액에서 차지하는 비중이 50% 이상이었다. 그러나, 2011년 4분기부터는 노키아향 매출액 비중이 10% 이하 수준으로 급락한 상태이다. 2010년 53%와 비교하면 급격한 축소이다.

동사는 노키아향 매출액 부진을 만회하기 위해 2010년 말부터 노키아 이외의 고객으로 판매 확충을 위해 노력하고 있다. 그러나 전반적인 IT 수요의 감소와 스마트폰 확산으로 모듈 제품 채택 감소 추세가 지속되면서 가시적인 효과가 나타나지 않고 있다.

KH바텍의 실적은 4분기부터 점진적인 개선이 가능할 전망이다. 1) 삼성전자로 마그네슘 관련 제품 판매가 점차 증가하고 있고, 2) 지연되던 미국 인터넷 서점 업체의 태블릿PC 에 제품 공급이 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 4분기 매출액은 1,300억원으로 추정된다. 7분기만의 1,000억대 매출액 회복이다.

다만, 수익성 개선은 기대보다 늦어질 가능성이 존재한다. 모듈 제품 비중의 증가가 진행되어야 수익성 회복이 가능하나 아직은 기대하기 어려운 상태이기 때문이다. 4분기 영업이익률은 4.4%로 추정된다.



### ▶ 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	351	16	4.7	13	814	35	18	7.5	26.9	1.8	9.7
12/11	316	16	4.9	10	624	21	-41	5.2	13.9	0.7	7.6
12/12F	356	8	2.3	4	244	18	-46	2.0	40.0	0.8	12.9
12/13F	471	25	5.2	18	1,106	32	21	8.3	8.8	0.7	6.6
12/14F	515	31	6.1	23	1,422	39	6	9.6	6.9	0.6	5.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익  
 자료: KH바텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 94. KH비텍의 주가 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 45. KH비텍의 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011				2012F				3Q12F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존추정치	차이
매출액	103.5	62.8	66.4	83.3	68.1	70.3	87.6	130.0	32.0	24.5	101.3	-13.5
영업이익	14.3	-0.7	0.7	1.3	0.6	1.2	0.6	5.7	-21.5	-53.2	6.9	-91.8
세전계속사업이익	15.6	-0.7	0.7	0.2	0.3	0.8	1.5	5.8	119.6	95.1	7.3	-79.7
당기순이익	11.4	-1.2	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	1.0	4.1	485.7	흑전	6.9	-85.1
EPS	713	-77	11	-23	-30	-45	65	254	485.7	흑전	432	-85.1
영업이익률	13.8	-1.2	1.1	1.6	0.9	1.7	0.6	4.4	-0.4	-0.2	6.8	-6.2
세전계속사업이익률	15.1	-1.1	1.0	0.2	0.4	1.1	1.7	4.5	0.7	1.3	7.2	-5.5
순이익률	11.0	-2.0	0.3	-0.4	-0.7	-1.0	1.2	3.1	0.9	1.9	6.8	-5.6

주: IFRS 연결 기준

자료: KH비텍, KDB대우증권 리서치센터

표 46. KH비텍 수익예상 변경 내역

(십억원, 원, %, %p)

구분	2011	변경전			변경후			변경률		
		12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	351.1	344.9	382.3	424.3	356.0	470.6	515.3	3.2	23.1	21.5
영업이익	23.6	17.0	21.3	27.4	8.1	24.5	31.4	-52.4	14.9	14.6
세전계속사업이익	18.1	17.6	22.0	28.2	8.3	23.6	30.3	-52.7	7.4	7.7
순이익	13.1	16.7	20.4	25.6	3.9	17.7	22.8	-76.6	-13.4	-11.2
EPS	811	1,045	1,277	1,602	244	1,106	1,422	-76.6	-13.4	-11.2
영업이익률	12.0	4.9	5.6	6.5	2.3	5.2	6.1	-2.7	-0.4	-0.4
세전계속사업이익률	10.2	5.1	5.7	6.6	2.3	5.0	5.9	-2.8	-0.7	-0.8
순이익률	7.7	4.8	5.3	6.0	1.1	3.8	4.4	-3.8	-1.6	-1.6

주: IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

**KH바텍 (060720)**

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	316	356	471	515
매출원가	279	319	406	440
매출총이익	37	37	64	75
판매비와관리비	27	29	40	44
조정영업이익	10	8	25	31
영업이익	16	8	25	31
비영업손익	0	0	-1	-1
순금융비용	0	1	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	8	24	30
계속사업법인세비용	6	4	6	8
계속사업이익	10	4	18	23
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	4	18	23
지배주주	10	4	18	23
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	13	8	22	27
지배주주	13	8	22	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	21	18	32	39
FCF	-41	-46	21	6
EBITDA마진율 (%)	6.8	4.9	6.7	7.5
영업이익률 (%)	4.9	2.3	5.2	6.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.2	1.1	3.8	4.4

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	200	236	237	262
현금 및 현금성자산	28	16	44	53
매출채권 및 기타채권	73	114	97	107
재고자산	43	67	57	63
기타유동자산	2	4	3	3
비유동자산	166	190	205	222
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	151	169	179	191
무형자산	6	5	5	4
자산총계	366	426	442	484
유동부채	139	165	150	159
매입채무 및 기타채무	56	87	74	82
단기금융부채	76	66	66	66
기타유동부채	8	12	10	11
비유동부채	31	58	67	75
장기금융부채	28	57	68	77
기타비유동부채	2	2	2	2
부채총계	171	222	217	234
지배주주지분	196	204	225	251
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	158	162	179	200
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	196	204	225	251

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	44	-20	37	22
당기순이익	10	4	18	23
비현금수익비용가감	19	14	14	16
유형자산감가상각비	11	9	7	7
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-4	1	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	19	-33	11	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	5	-41	17	-10
재고자산 감소(증가)	-7	-24	10	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	32	-13	8
법인세납부	-4	-5	-6	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-58	-7	-16	-17
유형자산처분(취득)	-53	-27	-17	-18
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	17	18	0	0
기타투자활동	-18	2	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	28	15	7	4
장단기금융부채의 증가(감소)	34	4	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	0	-1	-2
기타재무활동	-2	-4	-4	-4
현금의증가	15	-12	28	9
기초현금	13	28	16	44
기말현금	28	16	44	53

예상 주당가치 및 Valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	13.9	40.0	8.8	6.9
P/CF (x)	6.5	11.6	6.3	5.2
P/B (x)	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	7.6	12.9	6.6	5.3
EPS (원)	624	244	1,106	1,422
CFPS (원)	1,330	846	1,555	1,882
BPS (원)	12,299	12,873	14,252	15,893
DPS (원)	0	50	100	150
배당성향 (%)	0.0	19.9	8.8	10.2
배당수익률 (%)	0.0	0.5	1.0	1.5
매출액증가율 (%)	-10.0	12.7	32.2	9.5
EBITDA증가율 (%)	-38.9	-18.2	81.0	22.5
영업이익증가율 (%)	-5.1	-48.1	202.8	28.4
EPS증가율 (%)	-23.3	-60.9	352.7	28.6
매출채권 회전을 (회)	5.4	4.5	5.3	6.0
재고자산 회전을 (회)	8.5	6.5	7.6	8.6
매입채무 회전을 (회)	7.2	6.3	7.4	8.4
ROA (%)	2.9	1.0	4.1	4.9
ROE (%)	5.2	2.0	8.3	9.6
ROIC (%)	3.5	1.1	7.1	8.9
부채비율 (%)	87.2	109.1	96.5	93.2
유동비율 (%)	143.4	143.6	158.0	165.3
순차입금/자기자본 (%)	11.3	34.4	23.8	21.4
영업이익/금융비용 (x)	6.6	2.7	6.8	8.1

자료: KH바텍, KDB대우증권 리서치센터 예상

▶ Compliance Notice

- LG전자: 주식매수계약 체결 등 관련 기타이해관계 법인. 삼성전기, 삼성테크윈, 서울반도체, LG전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전기, 삼성테크윈, 서울반도체, LG전자: 회사가 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)

