

삼성전자
(005930)반도체부문 가세로
다시 한번 분기최대이익 갱신 예상강정원 769.3062
jeffkang@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

반도체업종

현재가 1,474,000

목표주가
(유지) 2,000,000

KOSPI	1981.82
시가총액	236,528 십억원
시가총액비중	20.6%
자본금(보통주)	898 십억원
52주 최고/최저	1,533,000원 / 1,016,000원
120일 평균거래대금	4,527 억원
외국인지분율	50.3%
주요주주	이건희 외 10 인 17.6%
	국민연금공단 6.6%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-1.9	2.6	11.1	38.0
상대수익률	-1.9	-1.1	12.3	30.0



투자포인트

- 4Q12 영업이익은 9.05조원으로 추정되어 컨센서스 상회할 전망
- 스마트폰 판매량 가이던스 상향, AP 물량 증가로 반도체부문 큰 폭의 이익개선
- 여전히 높은 Valuation 매력, 2013년 기준 PER(=7.4x), PBR(=1.69x) 모두 저평가

Comment

4Q12 실적 preview: 영업이익 9.05 조원으로 컨센서스 상회할 전망

동사의 4Q12 실적은 매출액 56.29조원(yoy +12.0%, qoq +7.9%), 영업이익 9.05조원(yoy +74.0%, qoq +11.5%)을 기록할 것으로 예상되어 시장컨센서스 8.41조원을 상회하며 다시 한번 분기 최대실적을 기록할 전망이다.

4Q12에도 스마트폰 출하량이 3Q12 대비 7.6% 증가할 것으로 예상되는데, 이는 예상을 상회하는 갤럭시노트2 판매량에 기인한다. 원/달러 환율 하락은 추가적인 수익성 개선을 제한할 가능성이 있지만, 매출 증가만을 고려하여도 IM부문 영업이익은 5.80조원(qoq +3.0%)으로 추정된다. 동사의 스마트폰 판매량은 1Q13에도 증가세를 이어갈 전망이다.

또한 4Q12에는 반도체부문, 특히 System LSI의 실적개선이 두드러질 전망이다. 자사 스마트폰 판매강제와 고객사의 신규 스마트폰 및 태블릿PC 출시로 AP 매출액이 증가하고, 가동률 상승으로 수익성 또한 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 4Q12 반도체부문 영업이익은 1.69조원(qoq +47.0%)으로 추정되어 4Q12 동사의 실적개선에 기여할 전망이다.

긍정적인 시각 유지, 2013년 영업이익 36.38 조원, ROE 21.8% 예상

2013년 상반기에도 High-end 스마트폰 시장의 성장세가 지속될 전망이고, 2Q13초에는 동사의 갤럭시S4 출시가 예정되어 있어 동사 IM부문의 이익모멘텀은 2Q13까지 이어질 전망이다. 또한 4Q12 System LSI와 NAND 회복을 시작으로 1Q13에는 DRAM 실적개선이 본격화될 것으로 예상되어 반도체부문이 2013년 상반기 이익개선에 기여할 전망이다. 1Q13에는 AP물량 감소와 DP부문 실적 위축으로 일시적인 분기 영업이익 감소(9.05조원 → 8.53조원)가 나타날 가능성이 있지만, 1Q13중 갤럭시S4에 대한 기대감이 주가에 반영되기 시작할 것으로 예상되어 1Q13 추가흐름도 긍정적일 전망이다. 동사는 1Q13 일시적인 실적 감소 후 2Q13부터 분기 영업이익은 다시 상승국면에 진입할 것으로 예상되는데, 2Q13~3Q13중 분기 영업이익 10조원 돌파를 시도할 가능성도 존재한다.

2013년 연간 영업이익 36.38조원, ROE 21.8%로 추정되어 동사 주가는 여전히 저평가 국면이라고 판단되고, 최근 경쟁사와의 소송도 동사에게 유리한 방향으로 전개되고 있다는 점도 단기적으로 동사 주가의 catalyst가 될 전망이다. 동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 2,000,000원을 유지한다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	4Q11	3Q12	4Q12(F)	YoY	QoQ	4Q12
매출액	47,304	52,177	56,289	19.0	7.9	55,898
영업이익	5,296	8,125	9,045	70.8	11.3	8,364
순이익	3,887	6,425	7,449	91.6	15.9	6,889

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	154,630	165,002	201,334	233,702	252,398
영업이익	17,297	16,250	29,745	36,383	39,294
세전순이익	19,329	17,159	30,763	37,414	40,109
총당기순이익	16,147	13,734	24,302	29,931	32,087
지배지분순이익	15,799	13,359	23,784	29,292	31,402
EPS	105,903	89,946	160,719	198,114	212,439
PER	9.0	11.8	9.2	7.4	6.9
BPS	503,075	573,668	706,321	872,029	1,050,623
PBR	1.9	1.8	2.1	1.7	1.4
ROE	20.4	14.6	21.8	21.8	19.2

주: 영업이익은 회계발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 삼성전자, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	202,480	232,644	201,334	233,702	-0.57	0.45
매출총이익	75,436	90,292	75,146	91,002	-0.38	0.79
매출총이익률	37.3	38.8	37.3	38.9	0.07	0.13
판매비와 관리비	46,345	54,371	46,077	54,618	-0.58	0.45
기타영업손익	676	0	676	0	0.00	0.00
영업이익	29,767	35,921	29,745	36,383	-0.07	1.29
영업이익률	14.7	15.4	14.8	15.6	0.07	0.13
영업외손익	1,018	1,030	1,018	1,030	0.00	0.00
세전순이익	30,785	36,951	30,763	37,414	-0.07	1.25
지배지분순이익	23,801	28,931	23,784	29,292	-0.07	1.25
순이익률	11.8	12.4	11.8	12.5	0.06	0.10
EPS(지배지분순이익)	160,836	195,658	160,719	198,114	-0.07	1.26

자료: 삼성전자, 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 Historical Valuation Table

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
ROE	56.1%	21.8%	33.8%	20.6%	18.7%	15.3%	10.1%	15.0%	20.4%	14.6%	21.8%	21.8%
EPS	45,167	38,248	71,278	51,089	53,046	49,293	36,767	63,896	105,903	89,946	160,719	198,114
BPS	141,380	168,058	202,451	233,391	266,053	303,679	341,598	408,887	503,075	573,668	706,321	872,029
PER (H)	9.6	12.7	9.0	13.1	14.0	13.9	20.8	13.0	9.0	12.1	9.5	
PER (L)	5.9	6.8	5.6	8.5	10.2	10.1	11.0	6.9	6.9	7.5	6.3	
PBR (H)	3.06	2.88	3.15	2.87	2.79	2.26	2.24	2.03	1.89	1.89	2.17	
PBR (L)	1.88	1.54	1.97	1.86	2.03	1.65	1.18	1.07	1.46	1.17	1.43	
PSR (H)	1.31	1.32	1.33	1.41	1.48	1.19	1.07	1.01	1.05	1.12	1.30	
PSR (L)	0.80	0.71	0.83	0.91	1.08	0.86	0.57	0.54	0.81	0.69	0.85	

자료: 대신증권 리서치센터

[실적전망]

표 3. 삼성전자 매출전망

(단위: 조원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	45,35	47,60	52,18	56,29	53,28	57,70	60,22	62,51	176,91	201,42	233,70
YoY(%)	13.3	12.5	17.8	12.0	17.5	21.2	15.4	11.0	14.4	13.9	16.0
QoQ(%)	-9.8	5.0	9.6	7.9	-5.4	8.3	4.4	3.8			
Semiconductor	7.98	8.60	8.72	10,00	9.64	10.74	11.73	11,11	36.99	35.30	43.22
Memory	4.89	5.43	5.22	5.60	5.81	6.29	6.88	6.43	22.71	21.14	25.42
System LSI	2.45	2.59	2.92	3.78	3.19	3.76	4.09	3.97	11.04	11.75	15.01
Others	0.64	0.58	0.58	0.62	0.64	0.69	0.76	0.71	3.24	2.41	2.80
DP	8.54	8.25	8.46	8.18	7.58	8.15	8.97	9.19	29.25	33.43	33.89
LCD	6.18	5.63	5.40	5.47	5.01	5.38	5.73	5.43	22.66	22.68	21.56
SMD	2.36	2.62	3.06	2.71	2.56	2.77	3.24	3.76	6.58	10.75	12.33
IM	23.22	24.04	29.92	30.75	30.87	32.66	34.23	34.93	67.44	107.93	132.69
Handset	18.90	20.52	26.25	27.15	27.24	29.04	30.61	31.31	53.77	92.82	118.20
Others	4.32	3.52	3.67	3.60	3.63	3.61	3.62	3.62	13.67	15.11	14.49
CE	10.75	12.15	11.60	13.77	11.24	12.71	12.13	14.38	58.91	48.27	50.46
VD	7.71	8.58	8.23	10.66	8.02	8.92	8.56	11.09	34.80	35.18	36.59
Digital Appliance	3.04	3.57	3.37	3.10	3.22	3.78	3.57	3.29	11.98	13.08	13.87
Others	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	12.13	0.00	0.00
Others	-5.14	-5.44	-6.52	-6.39	-6.05	-6.55	-6.84	-7.10	-15.68	-23.50	-26.55

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 영업이익의 전망

(단위: 조원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Operating Profit	5.85	6.72	8.12	9.05	8.53	9.40	9.70	8.75	16.15	29.74	36.38
YoY(%)	98.3	79.3	91.1	74.1	45.8	39.8	19.5	-3.2	-6.6	84.2	22.3
QoQ(%)	12.6	14.9	20.8	11.4	-5.7	10.2	3.2	-9.8			
Semiconductor	0.76	1.11	1.15	1.69	1.49	1.87	2.19	1.65	7.33	4.71	7.21
DP	0.28	0.75	1.09	0.98	0.78	0.92	1.11	1.05	-0.75	3.10	3.87
IM	4.27	4.19	5.63	5.80	5.76	6.13	6.01	5.50	8.16	19.89	23.40
CE	0.48	0.76	0.43	0.56	0.51	0.47	0.39	0.55	1.42	2.24	1.91
Others	0.06	-0.09	-0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.21	0.00

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 5. 삼성전자 Semiconductor 부문 실적전망

(단위: 조원)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	Total	7.98	8.60	8.72	10.00	9.64	10.74	11.73	11.11	36.99	35.30	43.22
	YoY(%)	-13.1	-6.1	-8.0	9.0	20.8	24.8	34.5	11.2	-1.7	-4.6	22.4
	QoQ(%)	-13.0	7.8	1.4	14.6	-3.6	11.4	9.3	-5.3			
	DRAM	2.74	3.04	2.87	2.92	3.15	3.60	3.67	3.44	12.79	11.56	13.86
	NAND	2.15	2.39	2.35	2.68	2.67	2.69	3.21	2.99	9.92	9.58	11.55
	System LSI	2.45	2.59	2.92	3.78	3.19	3.76	4.09	3.97	11.04	11.75	15.01
	Others	0.64	0.58	0.58	0.62	0.64	0.69	0.76	0.71	3.24	2.41	2.80
Shipments	DRAM(1Gb eq. mn)	2,321	2,523	2,644	3,070	3,211	3,407	3,605	3,709	8,161	10,559	13,933
	YoY(%)	26.4	29.8	25.9	34.6	38.3	35.0	36.3	20.8	50.0	29.4	32.0
	QoQ(%)	1.8	8.7	4.8	16.1	4.6	6.1	5.8	2.9			
	NAND(1GB eq. mn)	1,723	2,309	2,563	3,388	3,744	4,014	4,504	4,823	6,083	9,984	17,085
	YoY(%)	37.6	64.4	50.1	97.2	117.3	73.8	75.7	42.3	81.2	64.1	71.1
	QoQ(%)	0.3	34.0	11.0	32.2	10.5	7.2	12.2	7.1			
ASP	DRAM(1Gb eq. \$)	1.04	1.05	0.96	0.87	0.92	1.00	0.97	0.88	1.41	0.97	0.94
	YoY(%)	-36.3	-35.6	-27.2	-24.5	-11.8	-4.5	1.1	1.4	-46.3	-31.3	-3.1
	QoQ(%)	-9.8	0.4	-8.6	-8.7	5.3	8.7	-3.3	-8.5			
	NAND(1GB eq. \$)	1.10	0.90	0.81	0.72	0.67	0.63	0.68	0.59	1.47	0.85	0.64
	YoY(%)	-38.2	-44.6	-40.4	-41.3	-39.6	-29.6	-16.3	-18.6	-38.1	-42.2	-24.8
	QoQ(%)	-10.6	-18.5	-10.0	-10.5	-8.0	-5.0	7.0	-13.0			
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,090	1,068	1,058	1,053	1,050	1,108	1,127	1,057
OP	Total	0.76	1.11	1.15	1.69	1.49	1.87	2.19	1.65	7.33	4.71	7.21
	YoY(%)	-53.7	-38.0	-27.7	-26.6	96.4	68.8	90.3	-2.5	-27.6	-35.7	52.9
	QoQ(%)	-67.1	46.1	3.6	47.4	-11.9	25.6	16.8	-24.5			
	OP Margin(%)	9.5	12.9	13.2	17.0	15.5	17.5	18.7	14.9	19.8	13.4	16.7

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 6. 삼성전자 IM 부문 실적전망

(단위: 조원, 백만대, US \$)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	Total	23.22	24.04	29.92	30.75	30.87	32.66	34.23	34.93	67.44	107.93	132.69
	YoY(%)	69.6	59.9	66.8	48.0	33.0	35.8	14.4	13.6	66.1	60.0	22.9
	QoQ(%)	11.7	3.5	24.5	2.8	0.4	5.8	4.8	2.1			
	휴대폰	18.90	20.52	26.25	27.15	27.24	29.04	30.61	31.31	53.77	92.82	118.20
	휴대폰 비중(%)	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
Shipments	휴대폰	93.9	95.5	104.0	109.4	110.6	114.6	121.7	126.0	334.3	402.8	472.8
	YoY(%)	34.1	27.0	13.4	12.3	17.7	20.0	17.0	15.2	19.3	20.5	17.4
	QoQ(%)	-3.6	1.7	9.0	5.1	1.1	3.6	6.2	3.5			
	스마트폰	44.5	49.9	57.7	62.1	65.0	71.8	82.9	93.3	98.9	214.2	312.9
	스마트폰 비중(%)	47.4	52.3	55.4	56.7	58.8	62.7	68.1	74.1	29.6	53.2	66.2
ASP	휴대폰	166	181	211	210	209	211	205	200	139	193	206
	YoY(%)	33.0	30.4	49.7	43.3	25.7	16.6	-2.9	-4.4	15.2	41.1	0.3
	QoQ(%)	13.4	9.0	16.5	-0.5	-0.5	1.1	-3.0	-2.0			
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,090	1,068	1,058	1,053	1,050	1,108	1,127	1,057
OP	Total	4.27	4.19	5.63	5.80	5.76	6.13	6.01	5.50	8.13	19.89	23.40
	YoY(%)	192.5	145.0	132.6	128.4	34.8	46.3	6.8	-5.2	88.0	144.7	17.6
	QoQ(%)	68.1	-1.9	34.4	3.0	-0.8	6.5	-1.9	-8.5			
	휴대폰	4.01	4.23	5.62	5.79	5.70	6.05	5.96	5.46	8.06	19.64	23.17
	OP Margin(%)	18.4	17.4	18.8	18.9	18.6	18.8	17.6	15.8	12.1	18.4	17.6

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

표 7. 삼성전자 DP 부문 실적전망

(단위: 조원)

		1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
Sales	Total	8.54	8.25	8.46	8.18	7.58	8.15	8.97	9.19	29.25	33.43	33.89
	YoY(%)	31.0	16.3	19.5	-4.4	-11.3	-1.2	6.1	12.4	-2.9	14.3	1.4
	QoQ(%)	-0.1	-3.4	2.5	-3.4	-7.3	7.6	10.1	2.4			
	대형 LCD	6.18	5.63	5.40	5.47	5.01	5.38	5.73	5.43	22.66	22.68	21.56
	중소형 OLED	1.84	2.14	2.52	2.26	2.17	2.38	2.84	3.40	3.62	8.76	10.79
	기타 중소형	0.52	0.48	0.54	0.44	0.39	0.39	0.40	0.36	2.97	1.99	1.54
대형 LCD	Shipments(Km ²)	7,506	7,961	7,276	7,531	7,440	7,872	8,399	8,298	28,521	30,274	32,010
	YoY(%)	21.1	12.5	3.1	-8.0	-0.9	-1.1	15.4	10.2	4.8	6.1	5.7
	QoQ(%)	-8.3	6.1	-8.6	3.5	-1.2	5.8	6.7	-1.2			
	ASP(\$/m ²)	728	614	655	666	631	647	648	623	717	665	637
	YoY(%)	-4.3	-17.8	-7.3	-0.1	-13.2	5.3	-1.0	-6.5	-12.1	-7.3	-4.2
	QoQ(%)	9.2	-15.6	6.6	1.7	-5.2	2.4	0.3	-3.9			
중소형 OLED	Shipments(Munits)	51.6	56.2	62.3	60.1	61.8	66.6	72.5	79.0	96.5	230.1	279.9
	YoY(%)	387.0	295.6	111.0	42.5	19.8	18.5	16.4	31.5	112.3	138.5	21.6
	QoQ(%)	22.4	8.8	10.9	-3.5	2.9	7.6	8.9	9.0			
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,090	1,068	1,058	1,053	1,050	1,108	1,127	1,057
OP	Total	0.28	0.75	1.09	0.98	0.78	0.92	1.11	1.05	-0.75	3.10	3.87
	YoY(%)	흑전	흑전	흑전	흑전	176.9	23.2	2.3	7.0	적전	흑전	24.6
	QoQ(%)	흑전	167.9	45.3	-9.7	-21.3	19.2	20.6	-5.5			
	OP margin(%)	3.3	9.1	12.9	12.0	10.2	11.3	12.4	11.5	-2.6%	9.3%	11.4%
	대형 LCD	-0.10	0.29	0.36	0.40	0.28	0.42	0.56	0.44	-1.62	0.95	1.70
	OP margin(%)	-1.7	5.1	6.7	7.4	5.5	7.8	9.7	8.1	-7.1	4.2	7.9
	중소형 Display	0.38	0.46	0.73	0.58	0.50	0.50	0.56	0.61	0.87	2.16	2.17
	OP margin(%)	16.3	17.7	23.8	21.5	19.4	18.2	17.2	16.3	13.2	20.1	17.6

자료: 삼성전자, 전망은 대신증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	154,630	165,002	201,334	233,702	252,398
매출원가	102,667	112,145	126,188	142,700	154,116
매출총이익	51,964	52,857	75,146	91,002	98,282
기타영업손익	36,018	38,197	46,753	54,618	58,988
판관비	35,342	37,402	46,077	54,618	58,988
외환가래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	676	795	676	0	0
영업이익	17,297	16,250	29,745	36,383	39,294
조정영업이익	16,621	15,455	29,069	36,383	39,294
EBITDA	28,015	29,047	43,104	51,945	56,073
영업외손익	2,032	909	1,018	1,030	815
관계기업손익	2,267	1,399	1,400	1,400	1,400
금융수익	7,465	7,404	5,982	706	706
금융비용	-7,700	-7,893	-6,364	-1,075	-1,291
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	19,329	17,159	30,763	37,414	40,109
법인세비용	-3,182	-3,425	-6,460	-7,483	-8,022
계속사업순손익	16,147	13,734	24,302	29,931	32,087
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,147	13,734	24,302	29,931	32,087
비지배자분순이익	347	375	518	639	685
지배자분순이익	15,799	13,359	23,784	29,292	31,402
매도가능금융자산평가	93	-57	0	0	0
기타포괄순이익	21	7	0	0	0
포괄순이익	17,288	13,232	24,302	29,931	32,087
비지배자분포괄이익	387	430	518	639	685
지배자분포괄이익	16,901	12,802	23,784	29,292	31,402

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	105,903	89,946	160,719	198,114	212,439
PER	9.0	11.8	9.2	7.4	6.9
BPS	503,075	573,668	706,321	872,029	1,050,623
PBR	1.9	1.8	2.1	1.7	1.4
EBITDAPS	190,190	197,197	292,630	352,646	380,675
EV/EBITDA	5.2	5.6	5.1	3.9	3.3
SPS	908,880	969,841	1,183,391	1,373,645	1,483,536
PSR	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
CFPS	177,713	177,565	264,432	312,978	337,245
DPS	10,000	5,500	5,500	5,500	5,500

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	13.4	6.7	22.0	16.1	8.0
영업이익 증가율	58.3	-6.1	83.0	22.3	8.0
순이익 증가율	65.4	-14.9	76.9	23.2	7.2
수익성					
ROIC	20.8	15.5	24.0	26.4	26.1
ROA	14.0	11.2	17.3	17.6	16.0
ROE	20.4	14.6	21.8	21.8	19.2
안정성					
부채비율	50.3	52.8	49.6	45.6	42.1
순차입금비율	-13.2	-12.1	-17.1	-24.9	-33.1
이자보상배율	29.8	25.2	34.6	33.8	30.4

자료: 삼성전자, 대신증권 추정

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	61,403	71,502	94,398	124,622	157,716
현금및현금성자산	9,791	14,692	29,105	51,656	80,092
매출채권 및 기타채권	21,309	24,153	29,093	33,513	36,127
재고자산	13,365	15,717	19,177	22,261	24,041
기타유동자산	16,938	16,941	17,023	17,193	17,455
비유동자산	72,886	84,129	93,248	100,857	107,264
유형자산	52,965	62,044	70,066	76,484	81,618
관계기업투자금	8,335	9,204	10,701	12,198	13,694
기타금융자산	3,040	3,224	3,418	3,624	3,843
기타비유동자산	8,546	9,657	9,063	8,551	8,109
자산총계	134,289	155,631	187,646	225,480	264,980
유동부채	39,945	44,319	49,131	53,723	57,493
매입채무 및 기타채무	24,205	28,048	30,311	32,327	33,492
차입금	8,430	9,654	10,631	11,608	12,586
유동성채무	1,124	30	1,175	2,321	3,466
기타유동부채	6,186	6,587	7,013	7,467	7,950
비유동부채	4,995	9,467	13,120	16,942	20,966
차입금	1,124	4,840	7,620	10,400	13,180
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,871	4,627	5,500	6,542	7,786
부채총계	44,940	53,786	62,251	70,665	78,459
자배지분	85,590	97,600	120,168	148,361	178,745
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	85,015	97,543	120,499	148,962	179,535
기타자본변동	-4,726	-5,244	-5,632	-5,903	-6,091
비지배자분	3,760	4,246	5,227	6,454	7,775
자본총계	89,349	101,845	125,396	154,814	186,521
총차입금	10,678	14,524	19,426	24,329	29,232

현금흐름표

(단위: 십억원)

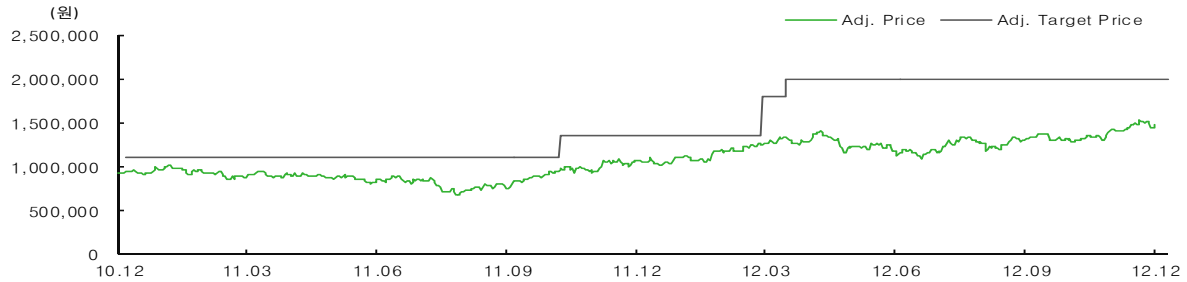
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	23,827	22,918	35,046	43,154	49,224
당기순이익	16,147	13,734	24,302	29,931	32,087
비현금항목의 가감	14,088	16,476	20,686	23,317	25,290
감가상각비	11,394	13,592	14,036	15,561	16,779
외환손익	0	0	133	0	0
지분법평가손익	-2,267	-1,399	-1,400	-1,400	-1,400
기타	4,962	4,283	7,918	9,156	9,910
자산부채의 증감	-5,668	-4,057	-5,082	-4,426	-2,162
기타현금흐름	-740	-3,234	-4,860	-5,667	-5,991
투자활동 현금흐름	-23,985	-21,113	-22,150	-22,181	-22,212
투자자산	-128	-101	-1,691	-1,703	-1,715
기타	-3,466	575	1,127	1,108	1,089
재무활동 현금흐름	-152	3,110	4,141	4,139	4,139
단기차입금	868	977	977	977	977
사채	834	2,780	2,780	2,780	2,780
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,918	-875	-827	-830	-830
기타	64	227	1,211	1,211	1,211
현금의 증감	-359	4,900	14,413	22,552	28,436
기초 현금	10,150	9,791	14,692	29,105	51,656
기말 현금	9,791	14,692	29,105	51,656	80,092
NOPLAT	14,449	13,006	23,498	29,107	31,435
FCF	2,964	3,969	15,568	22,702	26,249

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 강정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.12.26	12.12.10	12.12.03	12.11.21	12.11.18	12.11.05	12.11.02	12.10.28	12.10.08	12.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
제시일자	12.10.08	12.09.25	12.09.18	12.09.10	12.09.03	12.08.26	12.08.21	12.08.01	12.07.30	12.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
제시일자	12.07.08	12.07.02	12.06.27	12.06.22	12.06.03	12.05.02	12.05.01	12.04.30	12.04.22	12.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상