

삼성전자 (005930/매수)

반도체

READY 4 THE NEXT GALAXY?

Valuation: 갤럭시S4 실적 모멘텀 예상. 목표주가 2,100,000원으로 상향

삼성전자에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 1,900,000원에서 2,100,000원으로 +10.5% 상향한다. 목표주가는 2013년 예상 EBITDA 56.5조원에 Sum of Parts 평균 EV/EBITDA 배수 4.5배를 적용하였고, P/B 2.4배, P/E 12.0배에 해당한다. 현 Valuation은 2013년 예상 EV/EBITDA 3.9배, P/B 1.74배, P/E 8.7배로 여전히 저평가되어있다.

갤럭시S4에 따른 실적 성장을 보다 긍정적으로 판단하여, 2013년 연간 스마트폰 출하 예상을 3억 2,000만대(기존 3억 1,500만대)로 상향하고, 연간 예상 영업이익을 기존의 36.1조원에서 38.5조원으로 +6.2% 상향한다. 분기별 영업이익은 1Q13 8.7조원 → 2Q13 9.6조원 → 3Q13 10.6조원 → 4Q13 9.6조원으로, 특히 2~3분기 실적 모멘텀의 강세가 예상된다.

What's New?: 새로운 혁신은 “인간과 스마트폰의 커뮤니케이션 방식의 진화”

갤럭시S4의 차별화와 혁신은 무엇일까? 1) 디자인과 형태(Form-factor)에서 변화가 예상되고, 2) 옥타코어 AP(Exynos5 Octa 5410), 3) Full HD AMOLED(4.99인치, 1080 * 1920, 441ppi) 등 주요 부품에서도 혁신이 예상된다. 4) 360도 파노라마와 3D 촬영이 가능한 카메라 기능(삼성 Orb)도 예상된다. 그러나 이러한 ‘눈에 보이는 차별화’는 시장의 기대치를 크게 넘어서거나, 경쟁사 대비 큰 차별화 요인으로 보기 어려울 것이다.

갤럭시S4 이후 스마트폰에서 예상되는 새로운 혁신은 ‘인간과 스마트폰의 커뮤니케이션 방식의 진화’이다. 특히 오감(五感) 중 촉각과 시각을 통한 의사 소통을 극대화하는 방향이 예상된다. 이를 구현하기 위해 컨트롤러, 센서, 소프트웨어 등의 기술이 조합된다. 갤럭시S4에서는 1) 비접촉 터치(Floating Touch) 기술, 2) Eye Tracking(Scroll) 기술 등이 도입될 전망이다.

Catalyst: 캐릭터와 에피소드, 스토리가 살아있는 삼성의 “감성 마케팅”

글로벌 스마트폰 시장의 승부는 결국 마케팅이다. 삼성은 3/14일 미국 뉴욕에서의 갤럭시S4 공개를 앞두고, 초대장 발송, 티저 영상 공개 등 다양한 마케팅을 펼쳐지고 있다. 특히 티저 영상의 주인공 ‘제테미 맥스웰’이라는 소년에게 전세계의 이목이 집중되고 있다. 소년의 넥타이, 커튼, 오레오 쿠키 등은 모두 갤럭시S4의 색깔을 연상시키고 있다.

이와 같은 일련의 과정들은 모두 거대한 ‘감성(感性) 마케팅’의 진행 과정이다. 특징적인 점은 삼성전자의 마케팅 전략에는 캐릭터와 에피소드, 스토리가 살아있다는 것이다. 갤럭시S4가 분기 3,000만대의 판매 목표를 달성할 수 있을까? iPhone5와 같이 혁신에서 시장을 실망시킬 가능성은 없을까? 삼성의 마케팅 전략 차별화는 이미 전쟁에서의 성패를 가르고 있다.

▶ 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)
12/11	165,002	15,644	9.5	13,383	78,660	29,236	2,647	14.7	13.5	1.8	5.7
12/12	201,104	29,049	14.4	23,185	136,278	44,671	13,310	21.7	11.2	2.2	5.1
12/13F	239,460	38,511	16.1	30,034	176,530	50,285	39,323	22.9	8.7	1.7	3.9
12/14F	282,195	42,589	15.1	34,505	202,810	51,895	38,886	21.4	7.5	1.4	3.0
12/15F	316,654	50,216	15.9	41,867	246,082	57,733	44,279	21.2	6.2	1.2	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

송종호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	2,100,000
현재주가(13/03/13, 원)	1,527,000
상승여력(%)	37.5
EPS 성장률(13F, %)	29.5
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.1
P/E(13F, x)	8.7
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,999.73
시가총액(십억원)	224,926
발행주식수(백만주)	170
60D 일평균 거래량(천주)	271
60D 일평균 거래대금(십억원)	403
배당수익률(13F, %)	0.4
유동주식비율(%)	70.8
52주 최저가(원)	1,091,000
52주 최고가(원)	1,584,000
베타(12M, 일간수익률)	1.59
주가변동성(12M daily, %, SD)	1.9
외국인 보유비중(%)	43.6

주요주

이건희 외 11인(17.65%)

삼성전자 자사주(11.55%)

국민연금관리공단(7%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	17.4	25.1
상대주가	1.5	14.9	26.3

주요사업

반도체, 핸드셋, LCD, 가전제품 제조 및 판매



Valuation 및 투자의견

■ 목표주가 2,100,000원으로 10.5% 상향

표 1. 삼성전자 P/B Valuation

	2013F	비고	(원,%)
주가	1,527,000	A	
BPS	876,032	B	
PBR	1.74	C=A/B	
ROE	22.9%	D	
Earnings Yield	13.1%	E=D/C	
무위험수익률(국고채3년)	2.8%	F	
리스크 프리미엄	10.4%	G=E-F	
적정 리스크 프리미엄	6.8%	H	
적정 Earnings Yield	9.6%	I=F+H	
적정 PBR	2.39	J=D/I	
적정 주가	2,100,000	K=B*J	

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. EV/EBITDA, Sum of Parts Valuation

	2013F	비고	(십억원,원,배)
EBITDA	56,589		
DRAM	6,764		
NAND	4,839		
System-LSI	5,693		
Display Panel	10,240		
IT&Mobile	26,300		
Consumer Electronics	2,753		
적정 EV/EBITDA 배수	4.5		
DRAM	4.0	SK Hynix 4.5x	
NAND	4.0	Toshiba 7.8x	
System-LSI	5.0	Intel 4.7x, TSMC 7.3x, Qualcomm 9.5x	
Display Panel	3.0	LGD 2.4x	
IT&Mobile	5.5	Apple 4.4x	
Consumer Electronics	2.5	Sony 4.0x	
EV	A		
DRAM	27,058		
NAND	19,357		
System-LSI	28,465		
Display Panel	30,720		
IT&Mobile	144,648		
Consumer Electronics	6,882		
순차입금	B		
투자유기증권	19,892	4Q12 현금성 자산 37.4조원	
자사주	15,073	상장사 시가 및 장부가 대비 25% 할인	
Shareholder's Equity	314,649	자사주 시가 25% 할인	
주당가치	2,100,000		

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 글로벌 반도체 관련 업체 peer valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		P/E		P/B		ROE	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
삼성전자	224,926	238,261	288,125	36,144	41,713	15.2	14.5	28,137	33,200	9.2	7.8	1.7	1.4	21.2	20.4
SK하이닉스	19,645	12,300	14,141	1,355	2,040	11.0	14.4	1,059	1,689	18.6	11.6	2.0	1.7	10.2	14.4
Qualcomm	125,498	26,368	29,391	9,491	10,691	36.0	36.4	8,638	9,594	14.8	13.7	3.0	2.6	18.8	17.7
Intel	117,481	59,103	61,921	14,220	15,441	24.1	24.9	11,462	12,372	10.7	9.9	2.0	1.8	19.6	17.9
TSMC	98,055	21,582	25,272	7,639	8,956	35.4	35.4	6,647	7,706	14.7	12.7	3.2	2.8	22.9	23.3
Micron (미)	10,457	8,843	10,485	-215	865	-2.4	8.2	-560	498	-	18.0	1.3	1.2	-7.3	7.2
Nanya (대)	2,521	1,385	1,498	-1,243	-946	-89.7	-63.1	-938	-997	-	-	-	-	43.1	-486.0
Toshiba (일)	22,711	67,848	72,103	2,893	3,769	4.3	5.2	1,292	1,842	17.6	12.3	2.0	1.7	12.4	16.0
SanDisk (미)	13,936	6,030	6,659	1,315	1,538	21.8	23.1	954	1,090	14.6	13.1	1.6	1.5	10.8	11.1
ASML (네)	31,315	6,883	8,602	1,481	2,317	21.5	26.9	1,327	2,057	23.4	15.1	4.5	3.8	20.8	28.3
AMAT (미)	17,768	8,507	10,155	1,102	1,820	13.0	17.9	800	1,350	22.3	12.6	2.3	2.1	8.4	12.5
TEL (일)	9,023	5,616	6,019	99	202	1.8	3.4	52	158	173.1	56.6	1.3	1.3	0.7	2.5
Advantest (일)	3,229	1,509	1,691	31	128	2.1	7.6	10	78	274.2	36.4	1.9	1.8	0.8	7.0
반도체 평균						7.2	11.9			53.9	18.3	2.2	5.1	11.6	-23.7

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 글로벌 디스플레이 업체 peer valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		P/E		P/B		ROE	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
LG디스플레이	11,557	30,639	31,526	1,043	1,057	3.4	3.4	819	899	14.1	12.9	1.1	1.1	7.8	8.1
AUO (대)	4,363	15,152	15,619	-133	143	-0.9	0.9	-214	88	-	-	0.8	0.7	-2.5	0.9
CMI (대)	6,240	18,814	19,093	425	735	2.3	3.8	245	520	-	-	0.8	0.8	2.9	5.8
Sharp (일)	4,045	28,240	29,475	-1,823	548	-6.5	1.9	-4,758	5	-	-	1.9	1.5	-110.5	-0.1
LCD 평균						-0.4	2.5			14.1	12.9	1.1	1.0	-25.6	3.7
LG전자	13,092	52,969	58,273	1,316	1,825	2.5	3.1	785	1,112	18.4	13.0	1.2	1.1	6.1	8.2
삼성SDI	6,447	6,044	6,728	216	393	3.6	5.8	631	810	10.6	8.2	0.8	0.8	8.3	9.9
Panasonic (일)	19,229	83,007	85,255	1,669	2,753	2.0	3.2	-8,575	963	-	17.9	1.2	1.1	-49.6	5.7
Pioneer (일)	709	5,219	5,387	92	186	1.8	3.4	-78	86	-	8.4	0.7	0.7	-7.1	9.0
Sony (일)	17,472	75,971	78,456	1,705	2,211	2.2	2.8	246	708	77.9	26.4	0.7	0.7	1.2	3.2
Hitachi (일)	30,545	102,235	105,568	4,855	6,011	4.7	5.7	1,833	2,898	16.1	10.1	1.3	1.2	8.1	11.3
PDP 평균						2.8	4.0			30.8	14.0	1.0	0.9	-5.5	7.9

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

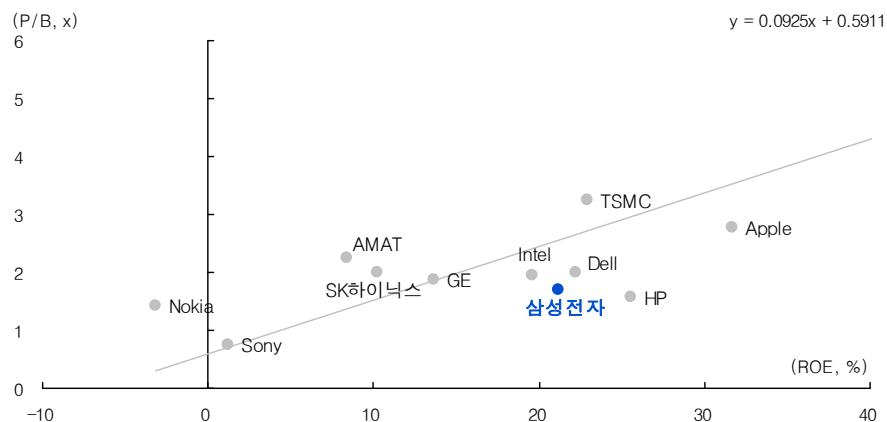
표 5. 글로벌 핸드셋 업체 peer valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		P/E		P/B		ROE	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
삼성전자	224,926	238,261	288,125	36,144	41,713	15.2	14.5	28,137	33,200	9.2	7.8	1.7	1.4	21.2	20.4
LG전자	13,092	52,969	58,273	1,316	1,825	2.5	3.1	785	1,112	18.4	13.0	1.2	1.1	6.1	8.2
Apple (미)	443,659	199,431	224,896	60,303	68,950	30.2	30.7	45,759	51,923	9.6	8.5	2.8	2.2	31.7	28.0
Nokia (핀)	14,567	41,675	42,205	615	1,622	1.5	3.8	62	701	-	-	1.4	1.4	-3.2	5.9
HTC (대)	7,632	10,194	10,964	475	628	4.7	5.7	474	553	15.2	12.3	2.2	2.1	14.3	15.8
RIM (캐)	-	12,314	14,088	-1,259	-498	-10.2	-3.5	-691	-221	-	-	0.7	0.8	-8.1	-2.3
핸드셋 평균						7.3	9.0			13.1	10.4	1.7	1.5	10.3	12.7

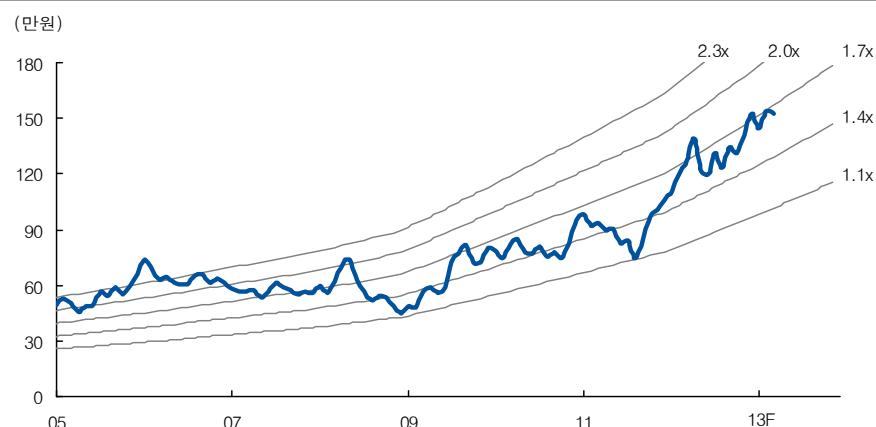
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 대표 IT 기업 13F ROE vs. P/B



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자의 12MF P/B 밴드 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 삼성전자의 분기 영업이익 및 주가 추이와 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

■ 새로운 혁신은 “인간과 스마트폰의 커뮤니케이션 방식의 진화”

눈에 보이는 차별화는 더 이상 차별화가 아니다?

갤럭시S4의 차별화와 혁신은 무엇일까? 1) 기본적으로 디자인과 형태(Form-factor)에서 변화가 예상되고, 2) 옥타코어 AP(Exynos5 Octa 5410), 3) Full HD AMOLED(4.99인치, 1080 * 1920, 441ppi) 등 주요 부품에서도 혁신이 예상된다. 물론 옥타코어 AP의 수율 문제에 따라 상당수 지역에서는 웰컴의 스냅드래곤 600이 채택될 가능성이 높다. 한편 4) 360도 파노라마와 3D 촬영이 가능한 카메라 기능도 예상된다. 카메라의 기능적 혁신을 ‘삼성 Orb’로 브랜드화하였다는 점이 특징적이다.

그러나 이러한 ‘눈에 보이는 차별화’는 시장의 기대치를 크게 넘어서거나, 경쟁사 대비 큰 차별화 요인으로 보기 어렵다. 이미 중국의 주요 스마트폰 업체들 조차 1) 7mm 이하의 Form-factor적 혁신, 2) 400ppi 이상의 Full HD 디스플레이를 구현하고 있기 때문이다. 갤럭시S4에 대한 시장의 우려가 여기에 있다. Flexible 디스플레이가 아니라면 과연 무엇으로 차별화할 것인가?

스마트폰과의 커뮤니케이션 방식의 진화와 발전 예상

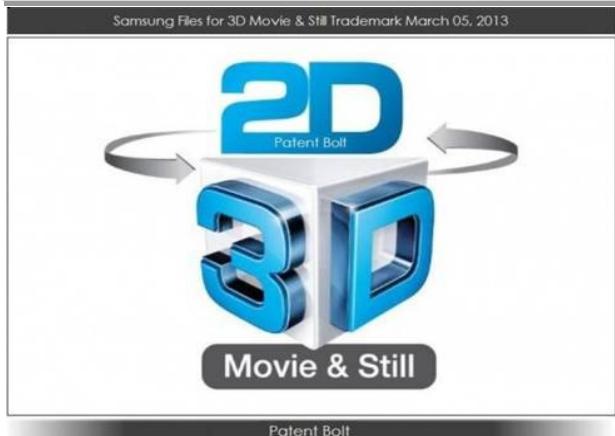
갤럭시S4 이후 스마트폰에서 예상되는 새로운 혁신은 ‘눈에 잘 보이지 않는 혁신’이다. 혁신의 핵심은 ‘인간과 스마트폰의 커뮤니케이션 방식의 진화’에 있다. 특히 오감(五感) 중 촉각과 시각을 통한 의사 소통의 효율성을 극대화하는 방향이 예상된다. 이를 구현하기 위해서는 컨트롤러, 센서, 소프트웨어 등의 다양한 기술의 조합이 요구된다. 특히 갤럭시S4에서는 1) 비접촉 터치(Floating Touch) 기술, 2) Eye Tracking(Scroll) 기술 등이 도입될 전망이다.

표 6. 갤럭시S4 주요 예상 사양

제품명	Galaxy S4 (GT-I9500) 예상
Chipset	1.9 GHz Exynos Octa 5410
CPU	Exynos Octa 5410 (Quad-core 1.8GHz Cortex-A15 & Quad-core 1.2GHz Cortex-a7)
GPU	PowerVR SGX 544MP
OS	Android 4.2.1 Jelly Bean
디스플레이	4.99" S-AMOLED capacitive
해상도	1920x1080 Full HD (~441 ppi)
RAM	2GB
Storage	16GB/32GB/64GB
외장메모리	Micro SD 카드 (최대 64GB)
Wireless	4G LTE, 3G, WiFi
카메라	전면: 2.1MP / 후면: 13MP
배터리 지속시간	2,600mAh
크기(HxWxD)	–
무게	–
User Experience	아이트래킹, 헬스케어, 무선충전
가격	90만원대 후반 예상
출시일	2013.04

자료: World Wide Web, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 삼성의 카메라 브랜드 Orb의 트레이드 마크



자료: World Wide Web

그림 5. 삼성전자 카메라의 3D 촬영 영상



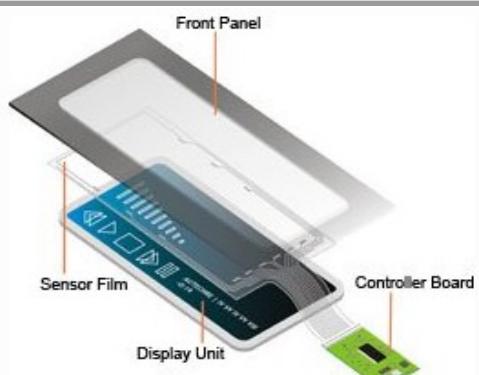
자료: World Wide Web

그림 6. 소니의 XPERIA가 도입한 비접촉 터치 기술



자료: Sony

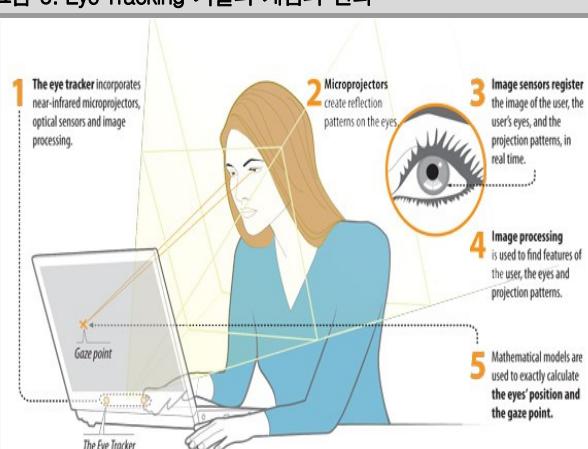
그림 7. 삼성전자의 비접촉 터치 기술 – Atmel사의 컨트롤러 사용



Atmel's touchscreen offering includes the touch controller IC and board reference designs as well as sensor reference.

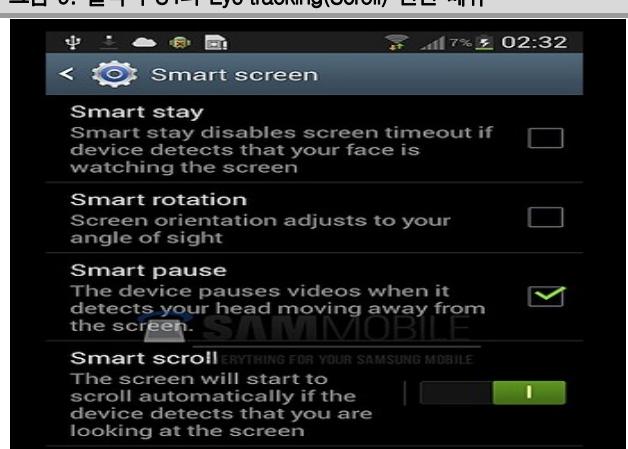
자료: Atmel

그림 8. Eye Tracking 기술의 개념과 원리



자료: World Wide Web

그림 9. 갤럭시 S4의 Eye tracking(Scroll) 관련 메뉴



자료: World Wide Web

캐릭터와 에피소드, 스토리가 살아있는 삼성의 “감성 마케팅”

갤럭시S4 공개를 앞둔
삼성전자의 ‘감성 마케팅’

글로벌 스마트폰 전쟁의 승부는 결국 마케팅에서 판가름이 날 것이다. 삼성은 3/14일 미국 뉴욕의 Radio City 뮤직홀에서 갤럭시S4를 공개할 계획이다. 5번가 애플스토어가 멀지 않다는 점에서 삼성 전자는 ‘애플의 심장부’에서 신제품을 발표하는 셈이다.

삼성은 타임스퀘어에 대형 광고판을 내걸고, 초대장을 발송하고, 2편의 티저 영상을 공개하는 등 다양한 마케팅을 펼쳐고 있다. 특히 티저 영상의 주인공 ‘제레미 맥스웰’이라는 소년에게 전세계의 이목이 집중되고 있다. 소년의 넥타이, 커튼, 오레오 쿠키 등이 갤럭시S4의 색깔을 연상시키고 있다.

캐릭터와 에피소드, 스토리가
살아있는 마케팅 전략

이와 같은 일련의 과정들은 모두 거대한 ‘감성(感性) 마케팅’의 진행 과정이다. 특정적인 점은 삼성전자의 마케팅 전략에는 캐릭터와 에피소드, 스토리가 살아있다는 것이다. 삼성전자의 스마트폰을 사는 소비자들의 무의식 속에는 한편의 영화와 같은 마케팅이 남아있게 된다. 갤럭시S4가 분기 3,000만대의 판매 목표를 달성할 수 있을까? iPhone5와 같이 혁신에서 시장을 실망시킬 가능성은 없을까?

우리는 삼성의 마케팅 전략 차별화가 이미 전쟁에서의 성패를 가르고 있다고 판단한다.

그림 10. 뉴욕 타임스퀘어의 갤럭시S4 광고



자료: World Wide Web

그림 11. 갤럭시S4를 공개할 뉴욕 RADIO CITY 뮤직홀



자료: World Wide Web

그림 12. 감성마케팅 – 갤럭시S4 티저 영상 1편의 한 장면



자료: World Wide Web

그림 13. 감성마케팅 – 갤럭시S4 티저 영상 2편의 한 장면



자료: World Wide Web

실적 전망 및 주요 이슈

■ 2013년 연간 영업이익 38.5조원(+30.4% YoY)로 상향

2013년 연간 영업이익
38.5조원(+30.4% YoY) 예상

삼성전자의 2013년 연간 실적은 매출액 239.5조원(+19.1% YoY), 영업이익 38.5조원(+30.4% YoY, 영업이익률 16.1%)로 예상된다. 기존 예상 영업이익은 36.1조원이었다. 연간 스마트폰 예상 출하를 기준의 3억 1,500만대에서 3억 2,000만대로 상향한다. 분기별 영업이익은 1Q13 8.7조원 → 2Q13 9.6조원 → 3Q13 10.6조원 → 4Q13 9.6조원으로, 특히 2~3분기 실적 모멘텀의 강세가 예상된다.

올해 부문별 영업이익은 IM 25.1조원(+29% YoY), 반도체 7.4조원(+68% YoY), DP 4.6조원(+41% YoY), CE 2.1조원(-16% YoY) 등으로 예상된다. 올해도 IM 부문에서 영업이익의 65%를 견인할 것으로 추정되며, 성장성 측면에서는 반도체 부문이 가장 높을 전망이다. 특히 3Q13 영업이익이 11조원에 근접하는데 있어서는 반도체 부문 수익성 회복의 역할이 기대된다.

표 7. 삼성전자의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	53,370	58,315	62,854	64,922	165,002	201,104	239,460	282,195
% QoQ	-4.3	5.1	9.6	7.4	-4.8	9.3	7.8	3.3				
% YoY	22.4	20.7	26.4	18.5	17.9	22.5	20.5	15.8	6.7	21.9	19.1	17.8
IM	23,220	24,040	29,920	31,320	31,285	35,094	37,403	37,860	67,440	108,500	141,642	171,140
CE	10,670	12,150	11,600	13,950	12,016	12,540	14,052	15,261	47,020	48,370	53,869	59,040
반도체	7,980	8,600	8,720	9,590	8,918	9,823	10,545	10,844	36,990	34,890	40,130	41,973
-메모리	4,890	5,420	5,220	5,330	4,949	5,644	6,151	6,247	22,710	20,860	22,991	27,739
DRAM	3,858	4,309	4,036	4,013	3,680	4,143	4,260	4,473	16,522	16,216	16,556	15,151
NAND	2,147	2,440	2,388	2,506	2,458	2,690	3,080	2,962	10,270	9,480	11,189	12,588
- Non-Memory	3,090	3,180	3,500	4,260	3,969	4,179	4,394	4,598	14,280	14,030	17,139	19,782
DP	8,540	8,250	8,460	7,750	7,418	7,707	8,237	8,581	29,230	33,000	31,943	44,919
영업이익	5,850	6,724	8,120	8,837	8,715	9,600	10,627	9,570	16,250	29,532	38,511	42,588
% QoQ	10.5	14.9	20.8	8.8	-1.4	10.2	10.7	-9.9				
% YoY	98.4	79.2	90.9	66.9	49.0	42.8	30.9	8.3	-6.1	81.7	30.4	10.6
IM	4,270	4,190	5,630	5,440	5,908	6,398	6,714	6,123	8,130	19,530	25,142	24,634
CE	530	760	430	740	496	522	590	453	1,550	2,460	2,061	2,244
반도체	760	1,110	1,150	1,420	1,588	1,852	2,084	1,914	7,330	4,440	7,439	9,921
-메모리	594	996	850	949	1,078	1,278	1,416	1,254	4,218	3,389	5,027	6,529
DRAM	657	796	550	564	738	870	911	831	3,522	2,567	3,350	3,642
NAND	316	376	451	553	530	634	755	644	1,946	1,696	2,563	2,887
- Non-Memory	166	114	393	535	529	558	628	648	3,112	1,208	2,363	3,392
DP	280	750	1,090	1,110	973	1,079	1,238	1,280	-750	3,230	4,570	6,289
영업이익률	12.9	14.1	15.6	15.8	16.3	16.5	16.9	14.7	9.8	14.7	16.1	15.1
IM	18.4	17.4	18.8	17.4	18.9	18.2	18.0	16.2	12.1	18.0	17.8	14.4
CE	5.0	6.3	3.7	5.3	4.1	4.2	4.2	3.0	3.3	5.1	3.8	3.8
반도체	9.5	12.9	13.2	14.8	17.8	18.9	19.8	17.7	19.8	12.7	18.5	23.6
-메모리	12.1	18.4	16.3	17.8	21.8	22.6	23.0	20.1	18.6	16.2	21.9	23.5
DRAM	17.0	18.5	13.6	14.0	20.1	21.0	21.4	18.6	21.3	15.8	20.2	24.0
NAND	14.7	15.4	18.9	22.1	21.6	23.6	24.5	21.7	19.0	17.9	22.9	22.9
- Non-Memory	5.4	3.6	11.2	12.6	13.3	13.4	14.3	14.1	21.8	8.6	13.8	17.1
DP	3.3	9.1	12.9	14.3	13.1	14.0	15.0	14.9	-2.6	9.8	14.3	14.0
순이익	5,049	5,193	6,565	7,039	6,521	7,509	7,996	8,007	13,359	23,185	30,034	34,505
% QoQ	29.9	2.9	26.4	7.2	-7.3	15.1	6.5	0.1	-15.4	73.6	29.5	14.9
% YoY	86.0	50.2	98.9	81.1	29.2	44.6	21.8	13.8				

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 8. 수익 예상 전후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	232,545	279,465	239,460	282,195	3.0	1.0	
영업이익	36,209	42,984	38,511	42,588	6.4	-0.9	-갤럭시S4 판매 호조 예상
순이익	27,954	34,246	30,034	34,505	7.4	0.8	
영업이익률(%)	15.6	15.4	16.1	15.1			
순이익률(%)	12.0	12.3	12.5	12.2			

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

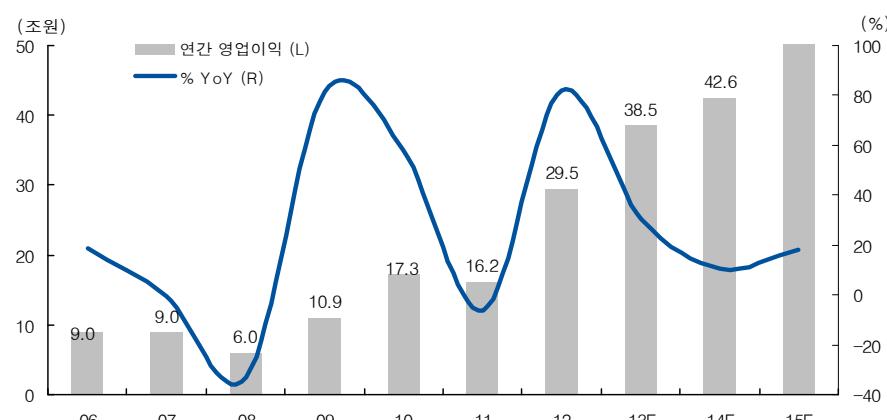
표 9. 부문별 주요 추정

(백만대, 천장, US\$, 원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
DRAM												
출하 (1Gb 환산, 백만대)	2,604	2,810	2,950	3,310	3,205	3,510	3,935	4,358	8,972	11,675	15,009	19,211
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	3.0%	7.9%	5.0%	12.2%	-3.2%	9.5%	12.1%	10.7%	54.0%	30.1%	28.6%	28.0%
평균판가 (1Gb 환산, US\$)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	1.5	1.1	0.9	0.8
%QoQ, %YOY	-5.6%	0.0%	-8.7%	-7.9%	-3.5%	2.8%	-8.3%	-5.2%	-42.4%	-25.8%	-16.4%	-10.0%
영업이익률	17.0%	18.5%	13.6%	14.0%	20.1%	21.0%	21.4%	18.6%	21.3%	15.8%	20.2%	24.0%
NAND												
출하(16Gb환산, 백만대)	984	1,319	1,464	1,757	1,875	2,032	2,257	2,423	3,738	5,523	8,587	12,880
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	0.1%	34.0%	11.0%	20.0%	6.7%	8.4%	11.1%	7.3%	80.7%	47.8%	55.5%	50.0%
평균판가(16Gb 환산, US\$)	1.9	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.1	2.5	1.5	1.2	0.9
%QoQ, %YOY	-9.9%	-18.1%	-9.7%	-9.1%	-6.4%	1.0%	3.0%	-10.4%	-37.3%	-38.5%	-20.2%	-25.0%
영업이익률	14.7%	15.4%	18.9%	22.1%	21.6%	23.6%	24.5%	21.7%	19.0%	17.9%	22.9%	22.9%
TFT-LCD												
종대형 패널 출하 (천장)	45,014	46,484	46,149	45,609	44,418	45,648	47,356	47,449	171,127	183,256	184,872	211,412
%QoQ, %YOY	-3.1%	3.3%	-0.7%	-1.2%	-2.6%	2.8%	3.7%	0.2%	13.1%	7.1%	0.9%	14.4%
TV 판가(US\$)	234	206	206	204	206	207	215	215	250	240	230	210
%QoQ, %YOY	0.0%	-12.3%	0.0%	-0.8%	1.1%	0.6%	3.7%	0.0%	-21.1%	-4.1%	-4.1%	0.0%
영업이익률	-1.2%	5.5%	5.6%	8.2%	5.4%	6.1%	7.1%	5.8%	-6.1%	3.3%	3.8%	6.6%
Handset												
휴대폰출하(백만대)	95.5	99.2	105.5	112.0	115.0	124.0	128.0	132.0	326.4	412.2	499.0	570.0
%QoQ, %YOY	3.9%	3.7%	4.0%	4.1%	2.9%	7.4%	2.6%	2.5%	16.0%	21.6%	17.3%	22.6%
스마트폰출하(백만대)	44.5	50.0	58.0	63.0	68.0	78.0	84.0	90.0	94.5	215.5	320.0	400.0
%QoQ, %YOY	27.1%	12.4%	16.0%	8.6%	7.9%	14.7%	7.7%	7.1%	271.5%	128.0%	48.5%	25.0%
영업이익률	21.7%	23.5%	20.4%	20.5%	21.5%	20.4%	20.0%	18.0%	15.1%	21.4%	19.9%	16.0%
원/달러 환율	1,120	1,160	1,133	1,090	1,070	1,070	1,070	1,070	1,108	1,126	1,070	1,070

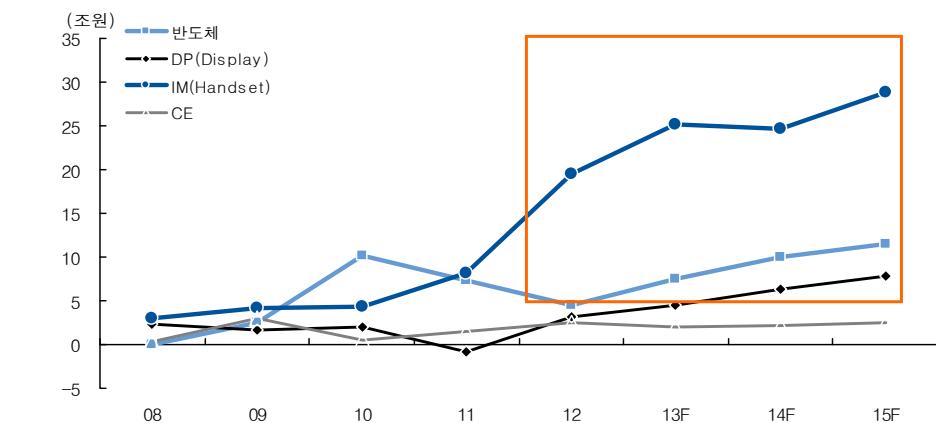
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 14. 삼성전자의 연간 영업이익 추이와 전망



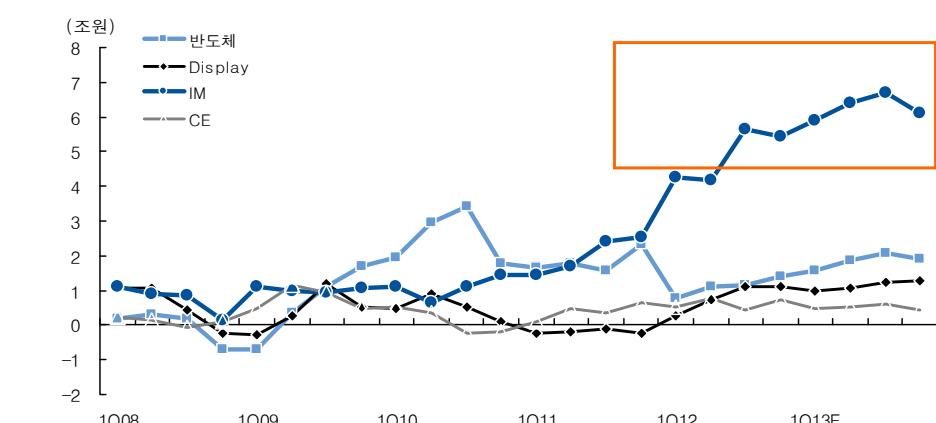
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 15. 삼성전자의 부문별 연간 영업이익 추이와 전망



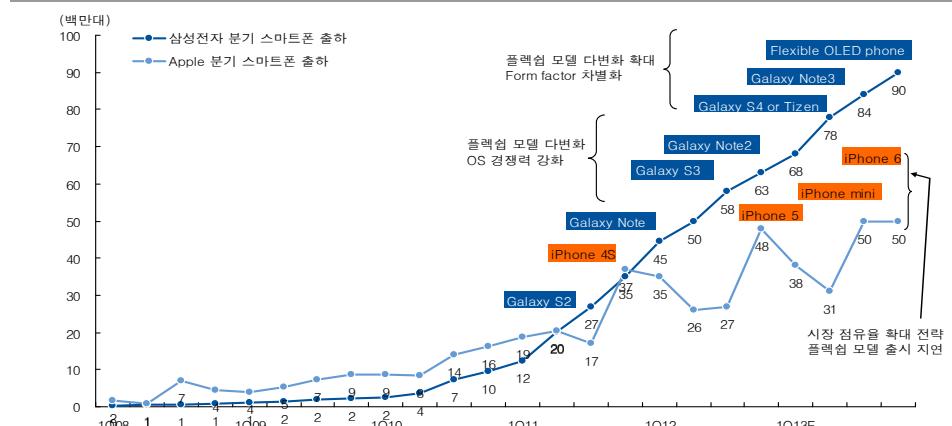
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 16. 삼성전자의 부문별 분기 영업이익 추이와 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 17. 분기별 삼성전자와 애플의 스마트폰 출하 추이와 전망



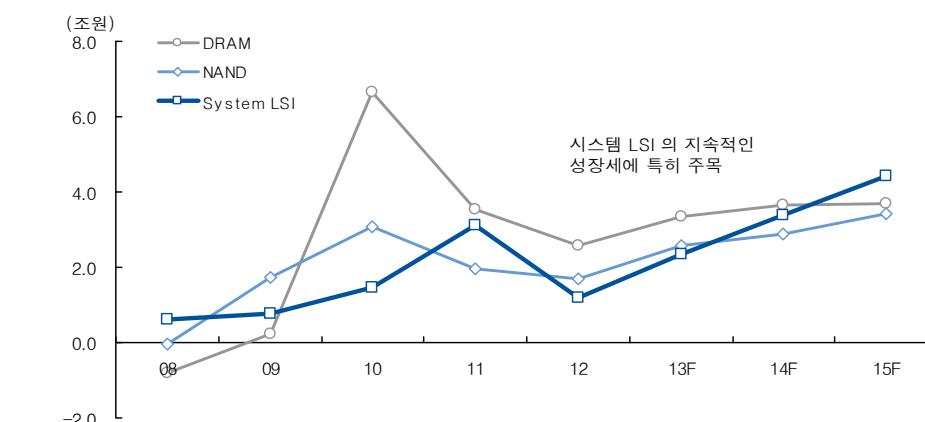
자료: 각 사, IDC, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 18. 삼성전자의 IM부문 영업이익과 스마트폰 출하 추이와 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 19. 삼성전자 반도체부문 주요제품별 영업이익 추이와 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 10. 최근 삼성전자 기업 인수와 지분투자 현황

년도	구분	국적/분야	인수방식
04/11	메디슨	국내/의료기기	자회사 프로소닉 포함 지분 65.8% 인수
07/11	그란디스	미국/반도체	100% 지분 인수
11/11	넥서스	미국/의료기기	100% 지분 인수
05/12	엠스팟	미국/모바일 콘텐츠	대주주 지분 인수
06/12	나노라디오	스웨덴/반도체	대주주 지분 인수
07/12	CSR	영국/반도체	인수(3억 1천만 달러)
08/12	ASML	네덜란드/반도체	지분 3%인수포함 총 7억 7900만 유로
12/12	엔벨로	미국/반도체	100% 지분 인수
01/13	뉴로로지카	미국/의료기기	100% 지분 인수
01/13	외콤	일본/모비일	5% 지분 인수
01/13	이액세스	일본/이동통신	지분 인수 (금액 미공개)
01/13	픽스모	캐나다/보안 소프트웨어	지분 인수 (금액 미공개)
02/13	클라우던트	미국/컴퓨팅	투자 집행 (금액 미공개)
03/13	사프	일본/디스플레이	3% 지분 인수 (투자금액 1,200억원)

주: 2013년 2월 4일 미국 현지 기자들 상대로 총 11억달러(M&A에 약 10억달러 사용) 규모 벤처펀드 조성 발표

자료: 언론 보도 자료

표 11. 삼성전자 반도체 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망

(십억원)

Semiconductor	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
Sales	7,980	8,600	8,720	9,590	8,918	9,823	10,545	10,844	36,990	34,890	40,130	41,973
% QoQ, % YoY	-13.0%	7.8%	1.4%	10.0%	-7.0%	10.1%	7.3%	2.8%	-1.7%	-5.7%	15.0%	4.6%
OP	760	1,110	1,150	1,420	1,588	1,852	2,084	1,914	7,330	4,440	7,439	9,921
% QoQ, % YoY	-67.1%	46.1%	3.6%	23.5%	11.9%	16.6%	12.5%	-8.2%	-27.6%	-39.4%	67.5%	33.4%
OP margin	9.5%	12.9%	13.2%	14.8%	17.8%	18.9%	19.8%	17.7%	19.8%	12.7%	18.5%	23.6%
Memory												
Sales	4,890	5,420	5,220	5,330	4,949	5,644	6,151	6,247	22,710	20,860	22,991	27,739
% QoQ, % YoY	-10.3%	10.8%	-3.7%	2.1%	-7.1%	14.0%	9.0%	1.6%	-12.1%	-8.1%	10.2%	20.7%
OP	594	996	850	949	1,078	1,278	1,416	1,254	4,218	3,389	5,027	6,529
% QoQ, % YoY	-45.7%	67.8%	-14.6%	11.6%	13.6%	18.5%	10.8%	-11.4%	-51.3%	-19.7%	48.3%	29.9%
OP margin	12.1%	18.4%	16.3%	17.8%	21.8%	22.6%	23.0%	20.1%	18.6%	16.2%	21.9%	23.5%
Non-Memory												
Sales	3,090	3,180	3,500	4,260	3,969	4,179	4,394	4,598	14,280	14,030	17,139	19,782
% QoQ, % YoY	-16.9%	2.9%	10.1%	21.7%	-6.8%	5.3%	5.1%	4.6%	20.9%	-1.8%	22.2%	15.4%
OP	166	114	393	535	529	558	628	648	3,112	1,208	2,363	3,392
% QoQ, % YoY	-86.3%	-31.5%	244.8%	36.3%	-1.1%	5.4%	12.5%	3.2%	113.4%	-61.2%	95.6%	43.5%
OP margin	5.4%	3.6%	11.2%	12.6%	13.3%	13.4%	14.3%	14.1%	21.8%	8.6%	13.8%	17.1%
DRAM												
Sales	3,858	4,309	4,036	4,013	3,680	4,143	4,260	4,473	16,522	16,216	16,556	15,151
% QoQ, % YoY	-4.8%	11.7%	-6.4%	-0.6%	-8.3%	12.6%	2.8%	5.0%	-15.0%	-1.9%	2.1%	-8.5%
OP	657	796	550	564	738	870	911	831	3,522	2,567	3,350	3,642
% QoQ, % YoY	-15.4%	21.1%	-30.9%	2.5%	31.0%	17.9%	4.7%	-8.7%	-47.0%	-27.1%	30.5%	8.7%
OP margin	17.0%	18.5%	13.6%	14.0%	20.1%	21.0%	21.4%	18.6%	21.3%	15.8%	20.2%	24.0%
Shipment (1Gb eq, mn units)	2,604	2,810	2,950	3,310	3,205	3,510	3,935	4,358	8,972	11,675	15,009	19,211
Bit Growth (% QoQ, % YOY)	3.0%	7.9%	5.0%	12.2%	-3.2%	9.5%	12.1%	10.7%	54.0%	30.1%	28.6%	28.0%
ASP (1Gb eq, US\$)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	1.5	1.1	0.9	0.8
%QoQ, %YoY	-9.9%	-18.1%	-9.7%	-9.1%	-6.4%	1.0%	3.0%	-10.4%	-37.3%	-38.5%	-20.2%	-25.0%
NAND												
Sales	2,147	2,440	2,388	2,506	2,458	2,690	3,080	2,962	10,270	9,480	11,189	12,588
% QoQ, % YoY	-11.8%	13.7%	-2.1%	4.9%	-1.9%	9.5%	14.5%	-3.8%	8.7%	-7.7%	18.0%	12.5%
OP	316	376	451	553	530	634	755	644	1,946	1,696	2,563	2,887
% QoQ, % YoY	-51.3%	18.9%	19.9%	22.6%	-4.0%	19.4%	19.2%	-14.7%	-36.9%	-12.9%	51.2%	12.6%
OP margin	14.7%	15.4%	18.9%	22.1%	21.6%	23.6%	24.5%	21.7%	19.0%	17.9%	22.9%	22.9%
Shipment (16Gb eq, mn units)	984	1,319	1,464	1,757	1,875	2,032	2,257	2,423	3,738	5,523	8,587	12,880
Bit Growth (% QoQ, % YOY)	0%	34%	11%	20%	7%	8%	11%	7%	81%	48%	55%	50%
ASP (16Gb eq, US\$)	1.9	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.1	2.5	1.5	1.2	0.9
%QoQ, %YoY	-10%	-18%	-10%	-9%	-6%	1%	3%	-10%	-37%	-39%	-20%	-25%
AP												
Sales	1,210	1,462	1,632	2,278	2,119	2,236	2,354	2,354	5,779	6,581	9,063	11,782
% QoQ, % YoY	-30.9%	20.8%	11.6%	39.6%	-7.0%	5.6%	5.3%	0.0%	176.4%	13.9%	37.7%	30.0%
OP	97	190	245	387	381	403	424	424	1,039	919	1,631	2,592
% QoQ, % YoY	-72.4%	96.4%	28.8%	58.2%	-1.5%	5.6%	5.3%	0.0%	397.0%	-11.6%	77.6%	58.9%
OP margin	8.0%	13.0%	15.0%	17.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	14.0%	18.0%	22.0%
Shipment (mn units)	60	70	80	95	90	95	100	100	247	305	385	501
Bit Growth (% QoQ, % YOY)	-29.4%	16.7%	14.3%	18.8%	-5.3%	5.6%	5.3%	0.0%	133.0%	23.5%	26.2%	30.0%
ASP (US\$)	18.0	18.0	18.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	21.1	19.2	22.0	22.0
%QoQ, %YoY	0.0%	0.0%	0.0%	22.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.5%	-9.2%	14.8%	0.0%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 12. 삼성전자 IM 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망

IM((IT&Mobile))	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
Sales	23,220	24,040	29,920	31,320	31,285	35,094	37,403	37,860	67,440	108,500	141,642	171,140
% QoQ, % YoY	11.7%	3.5%	24.5%	4.7%	-0.1%	12.2%	6.6%	1.2%	63.7%	60.9%	30.5%	20.8%
OP	4,270	4,190	5,630	5,440	5,908	6,398	6,714	6,123	8,130	19,530	25,142	24,634
% QoQ, % YoY	68.1%	-1.9%	34.4%	-3.4%	8.6%	8.3%	4.9%	-8.8%	89.1%	140.2%	28.7%	-2.0%
OP margin	18.4%	17.4%	18.8%	17.4%	18.9%	18.2%	18.0%	16.2%	12.1%	18.0%	17.8%	14.4%
Handset												
Sales	18,900	20,520	26,250	27,230	27,285	31,094	33,403	33,860	67,440	108,500	141,642	153,140
% QoQ, % YoY	10.0%	8.6%	27.9%	3.7%	0.2%	14.0%	7.4%	1.4%	63.7%	60.9%	30.5%	8.1%
OP	4,097	4,814	5,360	5,590	5,868	6,358	6,674	6,083	8,079	19,861	24,982	24,454
% QoQ, % YoY	51.3%	17.5%	11.3%	4.3%	5.0%	8.3%	5.0%	-8.9%	96.5%	145.8%	25.8%	-2.1%
OP margin	21.7%	23.5%	20.4%	20.5%	21.5%	20.4%	20.0%	18.0%	12.0%	18.3%	17.6%	16.0%
Total Handset Shipment (mn units)	95.5	99.2	105.5	112.0	115.0	124.0	128.0	132.0	326.4	412.2	499.0	570.0
% QoQ, % YoY	3.8%	3.9%	6.4%	6.2%	2.7%	7.8%	3.2%	3.1%	15.5%	26.3%	21.1%	14.2%
Smart Phone Shipment(mn units)	44.5	50.0	58.0	63.0	68.0	78.0	84.0	90.0	94.5	215.5	320.0	400.0
%QoQ, %YoY	27.1%	12.4%	16.0%	8.6%	7.9%	14.7%	7.7%	7.1%	271.5%	128.0%	48.5%	25.0%
Smart Phone ASP(\$)	294.6	306.9	319.1	316.0	309.6	312.7	315.9	300.1	343.1	348.7	331.0	300.0
%QoQ, %YoY	1.6%	4.2%	4.0%	-1.0%	-2.0%	1.0%	1.0%	-5.0%	-17.0%	1.7%	-5.1%	-9.4%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 13. 삼성전자 디스플레이 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망

Display Panel	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
Sales	8,540	8,250	8,460	7,750	7,418	7,707	8,237	8,581	29,230	33,000	31,943	44,919
% QoQ, % YoY	-0.1%	-3.4%	2.5%	-8.4%	-4.3%	3.9%	6.9%	4.2%	-2.3%	12.9%	-3.2%	40.6%
OP	280	750	1,090	1,110	973	1,079	1,238	1,280	-750	3,230	4,570	6,289
% QoQ, % YoY	-227.3%	167.9%	45.3%	1.8%	-12.3%	10.8%	14.8%	3.4%	-137.7%	-530.7%	41.5%	37.6%
OP margin	3.3%	9.1%	12.9%	14.3%	13.1%	14.0%	15.0%	14.9%	-2.6%	9.8%	14.3%	14.0%
LCD												
Sales	6,180	5,634	5,400	4,960	4,489	4,484	4,595	4,502	22,736	28,633	28,633	26,886
% QoQ, % YoY	-1.1%	-8.8%	-4.2%	-8.1%	-9.5%	-0.1%	2.5%	-2.0%	-8.5%	25.9%	0.0%	-6.1%
OP	-74	308	300	407	241	273	328	261	-1,392	941	1,102	1,781
% QoQ, % YoY	-83.6%	-518.8%	-2.5%	35.4%	-40.8%	13.4%	20.1%	-20.4%	-196.5%	-167.6%	17.1%	61.6%
OP margin	-1.2%	5.5%	5.6%	8.2%	5.4%	6.1%	7.1%	5.8%	-6.1%	3.3%	3.8%	6.6%
Shipment ('000 units)	45,014	46,484	46,149	45,609	44,418	45,648	47,356	47,449	171,127	183,256	184,872	211,412
% QoQ, % YoY	-3.1%	3.3%	-0.7%	-1.2%	-2.6%	2.8%	3.7%	0.2%	13.1%	7.1%	0.9%	14.4%
TV ASP (US\$)	234	206	206	204	206	207	215	215	250	240	230	210
% QoQ, % YoY	0.0%	-12.3%	0.0%	-0.8%	1.1%	0.6%	3.7%	0.0%	-21.1%	-4.1%	-4.1%	-8.6%
SMD												
Sales	2,360	2,616	3,060	2,790	2,930	3,222	3,641	4,078	6,494	10,826	13,872	18,033
% QoQ, % YoY	2.6%	10.8%	17.0%	-8.8%	5.0%	10.0%	13.0%	12.0%	28.5%	66.7%	28.1%	30.0%
OP	354	442	790	703	732	806	910	1,020	642	2,289	3,468	4,508
% QoQ, % YoY	55.1%	25.1%	78.6%	-10.9%	4.1%	10.0%	13.0%	12.0%	17.1%	256.6%	51.5%	30.0%
OP margin	15.0%	16.9%	25.8%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	9.9%	21.1%	25.0%	25.0%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

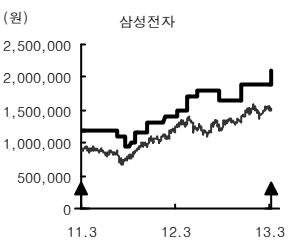
▶ Compliance Notice

- 삼성전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전자: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 삼성전자: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 시전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.

- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(—), Not covered(▣))

▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●증립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당시가 그 정확성이나 외전성을 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 저작자신권은 당시에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	201,104	239,460	282,195	316,654
매출원가	126,652	147,162	176,372	196,325
매출총이익	74,452	92,298	105,823	120,328
판매비와관리비	45,402	53,587	63,235	70,113
조정영업이익	29,049	38,711	42,589	50,216
영업이익	29,049	38,511	42,589	50,216
비영업손익	866	-133	1,380	2,958
순금융비용	-246	-880	-2,293	-3,871
관계기업등 투자손익	987	1,187	987	987
세전계속사업손익	29,915	38,378	43,968	53,173
계속사업법인세비용	6,070	7,684	8,804	10,647
계속사업이익	23,845	30,694	35,165	42,527
증단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	23,845	30,694	35,165	42,527
지배주주	23,185	30,034	34,505	41,867
비지배주주	660	660	660	660
총포괄이익	22,128	28,976	33,447	40,810
지배주주	21,499	28,348	32,819	40,181
비지배주주	629	629	629	629
EBITDA	44,671	50,285	51,895	57,733
FCF	13,310	39,323	38,886	44,279
EBITDA마진율 (%)	22.2	21.0	18.4	18.2
영업이익률 (%)	14.4	16.1	15.1	15.9
지배주주구속 순이익률 (%)	11.5	12.5	12.2	13.2

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	87,269	129,549	179,966	235,110
현금 및 현금성자산	18,792	53,195	93,316	140,157
매출채권 및 기타채권	26,675	30,892	36,405	40,850
재고자산	17,747	20,553	24,221	27,179
기타유동자산	5,399	6,252	7,368	8,268
비유동자산	93,803	89,604	83,501	78,474
관계기업투자등	8,786	9,772	10,759	11,745
유형자산	68,485	57,639	49,019	42,168
무형자산	3,730	3,591	3,493	3,416
자산총계	181,072	219,153	263,468	313,585
유동부채	46,933	51,860	59,608	65,856
매입채무 및 기타채무	16,889	19,560	23,050	25,865
단기금융부채	9,443	8,443	8,443	8,443
기타유동부채	20,601	23,858	28,116	31,549
비유동부채	12,658	16,966	20,867	24,643
장기금융부채	5,452	4,952	4,952	4,952
기타비유동부채	5,476	9,673	13,574	17,350
부채총계	59,591	68,827	80,476	90,500
지배주주지분	117,094	145,311	177,348	216,812
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	119,986	149,889	183,612	224,762
비지배주주지분	4,386	5,015	5,644	6,273
자본총계	121,480	150,326	182,992	223,085

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	36,647	40,602	39,199	44,276
당기순이익	23,845	30,694	35,165	42,527
비현금수익비용기감	22,760	39,711	16,731	15,206
유형자산감가상각비	14,835	10,846	8,620	6,851
무형자산상각비	787	728	687	666
기타	-2,054	-700	-400	-400
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,778	-1,999	-3,893	-2,810
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,568	-4,217	-5,513	-4,445
재고자산 감소(증가)	-4,012	-2,806	-3,668	-2,958
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-882	2,670	3,491	2,815
법인세납부	-4,180	-7,684	-8,804	-10,647
투자활동으로 인한 현금흐름	-29,419	-4,116	2,237	3,815
유형자산처분(취득)	-22,321	0	0	0
무형자산감소(증가)	-589	-589	-589	-589
장단기금융자산의 감소(증가)	-7,319	-5,000	0	0
기타투자활동	810	1,473	2,826	4,405
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,441	-2,082	-1,315	-1,250
장단기금융부채의 증가(감소)	539	-1,500	0	0
자본의 증가(감소)	89	0	0	0
배당금의 지급	-1,265	-65	-782	-717
기타재무활동	-1,803	-452	-533	-533
현금의증가	4,100	34,403	40,121	46,841
기초현금	14,692	18,792	53,195	93,316
기말현금	18,792	53,195	93,316	140,157

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	11.2	8.7	7.5	6.2
P/CF (x)	6.7	6.2	5.9	5.3
P/B (x)	2.2	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	5.1	3.9	3.0	1.9
EPS (원)	136,278	176,530	202,810	246,082
CFPS (원)	228,101	244,560	257,514	290,265
BPS (원)	709,536	876,205	1,065,084	1,297,497
DPS (원)	8,000	5,500	5,500	0
배당성향 (%)	0.0	2.4	2.1	0.0
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.0
매출액증가율 (%)	21.9	19.1	17.9	12.2
EBITDA증가율 (%)	52.8	12.6	3.2	11.3
영업이익증가율 (%)	85.7	32.6	10.6	17.9
EPS증가율 (%)	73.3	29.5	14.9	21.3
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.3	9.4	9.2
재고자산 회전율 (회)	12.0	12.5	12.6	12.3
매입채무 회전율 (회)	20.4	23.4	23.6	23.0
ROA (%)	14.2	15.3	14.6	14.7
ROE (%)	21.7	22.9	21.4	21.2
ROIC (%)	27.6	36.6	43.7	54.7
부채비율 (%)	49.1	45.8	44.0	40.6
유동비율 (%)	185.9	249.8	301.9	357.0
순차입금/자기자본 (%)	-18.6	-38.9	-53.9	-65.2
영업이익/금융비용 (x)	48.5	64.9	79.9	94.2

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터