

삼성전자 (005930)

기업분석 | 반도체/IT

2013년 4월 8일

Analyst 이승우 ☎ 02 6915 5771 [swleesw@ibks.com]

매수(유지)

놀라운 이익창출 능력 / 목표가 상향

목표주가 1,870,000원
현재가 (4/5) 1,505,000원

KOSPI (4/5)	1,927.23pt
시가총액	241,345십억원
발행주식수	170,133천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,576,000원
최저가	1,091,000원
60일 일평균거래대금	387십억원
외국인 지분율	49.5%
배당수익률 (12.12월)	0.5%

주주구성	
이건희 외 11 인	17.66%
국민연금공단	7.00%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-3% 10% 13%
절대기준	2% 14% 19%

What's New:

삼성전자의 1분기 잠정 매출액은 52조원, 영업이익은 8.7조원으로 발표되었다. 전분기 대비 매출액은 7.2%, 영업이익은 1.6% 감소했으나, 전년동기 대비로는 14.9%, 52.9% 증가한 것이며, 영업이익의 시장 컨센서스 8.44조원과 당사 추정치 8.51조원도 소폭 상회했다. 특히, 애플과의 소송충당금 약 6억달러의 일부 또는 전부가 반영된 결과라는 점에서, 실제로는 상당한 서프라이즈로 평가할 수 있다.

Implication:

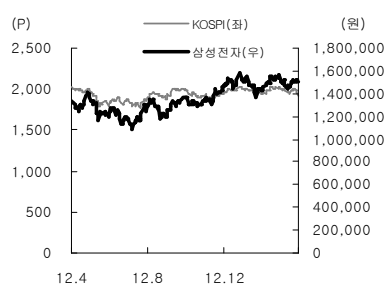
애플의 AP물량 감소와 TV 출하량의 계절적 감소로 반도체와 CE 사업부 실적이 다소 부진했을 것으로 추정되에도 불구하고, 이번에도 갤럭시 시리즈가 예상을 상회하는 실적을 견인한 것으로 보인다. 이는 그 동안 우리가 집중해서 분석했던 S3와 노트2 등 플래그십 모델뿐만 아니라, 이들의 하위 모델인 S3 미니와 그랜드 등도 상대적으로 낮은 개발비 부담으로 인해 마진이 당초 우리의 가정보다 높다는 것을 의미한다. IM사업부의 이익 창출 능력에 대한 상향평가가 필요하다고 판단된다.

2분기에는 갤럭시S4 2,500만대를 포함해 총 8,400만대의 스마트폰 출하를 예상한다. 이에 따라, IM에서만 9조원을 비롯해 전사 12조원 이상의 영업이익을 전망한다. 연간 예상실적도 매출 236조원, 영업이익 41.1조원으로 종전대비 각각 1%, 8% 상향한다. 추정실적 기준 올해 예상 EPS는 19.6만원이다.

Recommendation:

실적전망 상향에 따라 삼성전자의 목표주가를 187만원으로 4% 높이고, 매수의견을 유지한다. 목표주가는 2013년 기준 PER 9.5배, PBR 2.2배를 평균해 산출했다. 엔화약세, 북한의 위협 등 한국을 둘러싼 변수가 걱정스러운 측면은 있지만, 결국에는 실적을 반영한 주가흐름이 나타날 것으로 기대한다.

삼성전자 주가추이



(단위:십억원배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	236,144	245,897	242,552
영업이익	15,644	29,049	41,106	35,966	28,875
세전이익	17,192	29,915	42,477	38,185	31,338
자배주순이익	13,383	23,185	33,346	30,060	24,668
EPS(₩)	78,660	136,278	196,002	176,687	144,993
증가율(%)	-15.3	73.2	43.8	-9.9	-17.9
영업이익률(%)	9.5	14.4	17.4	14.6	11.9
순이익률(%)	8.3	11.9	14.4	12.5	10.4
ROE(%)	14.7	21.6	27.1	20.5	14.2
PER	13.5	11.2	7.7	8.5	10.4
PBR	1.9	2.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.0	5.5	4.0	4.1	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 및 밸류에이션 요약

삼성전자에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 종전 180만원에서 187만원으로 4% 상향제시 한다. 목표주가 계산에 있어 2013년 예상실적 기준으로 타겟 PER을 기존 10배에서 9.5배로 낮춘 반면, PBR은 반대로 기존 2.1배에서 2.2배로 상향하여 적용하였다.

결론적으로는 별다른 차이가 없겠지만, 우리가 밸류에이션 멀티플을 이처럼 조정한 것은 올해 예상 실적을 상향 조정하면서, 이에 맞는 새로운 로직이 필요했기 때문이다.

표 1. 삼성전자 밸류에이션 요약

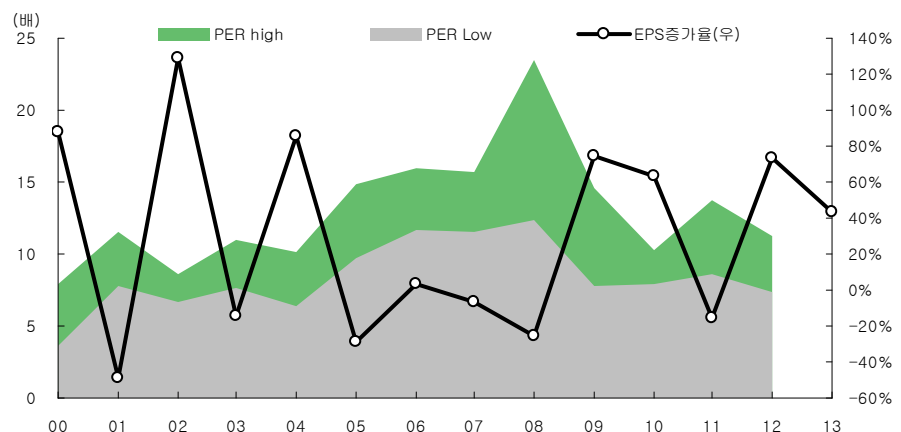
밸류에이션 기준	주당가치		멀티플(배)		목표주가
EPS	196,002	X	9.5	=	1,862,023
BPS	851,133	X	2.2	=	1,872,493
평균					1,867,258

자료: IBK투자증권

삼성전자의 히스토리컬 밸류에이션을 분석하면 EPS 증가율이 높아지면 PER 밸류에이션이 떨어지는 전형적인 패턴이 있음을 어렵지 않게 알 수 있다. 2012년 삼성전자의 PER 고점은 11.3배였고, 올해 EPS가 증가하면서, PER 레벨이 떨어질 것으로 봤었지만, 그 증가율이 당초보다 더 높아지면서, PER을 좀 더 떨어뜨려 적용할 필요가 생긴 것이다.

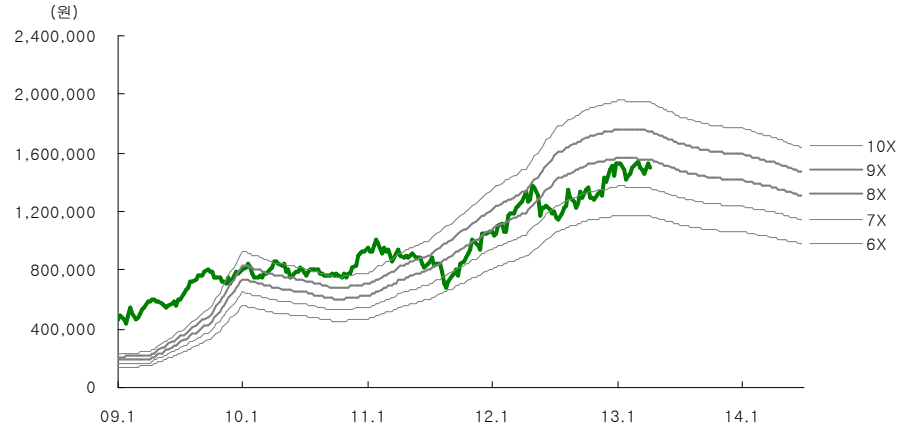
반면, PBR은 2.2배로 종전보다 상향하여 적용하였다. 실적이 상향조정 되면서, ROE도 기존보다 높아지게 되었고, ROE-PBR 매트릭스에 따라, 올해 타겟 PBR도 상향하는 것이 올바른 로직이라 판단했기 때문이다.

그림 1. 삼성전자 EPS 증가율 vs. PER 적용범위



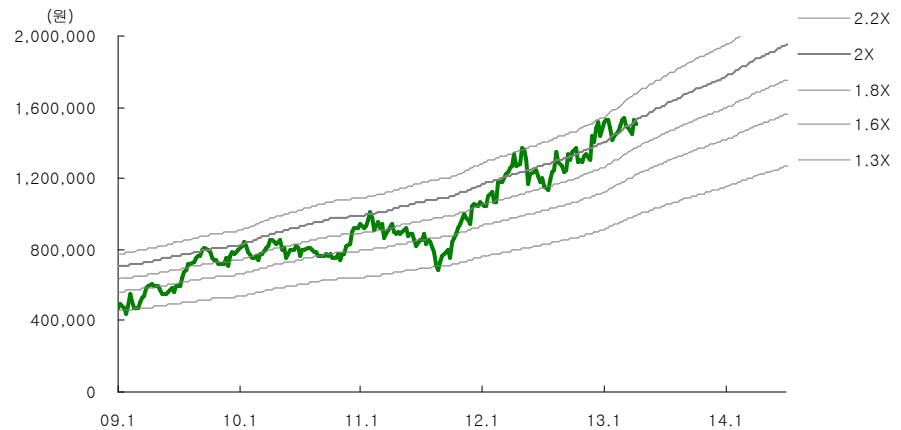
자료: IBK투자증권

그림 2. 삼성전자 PER 밴드 차트 (포워드 EPS 기준)



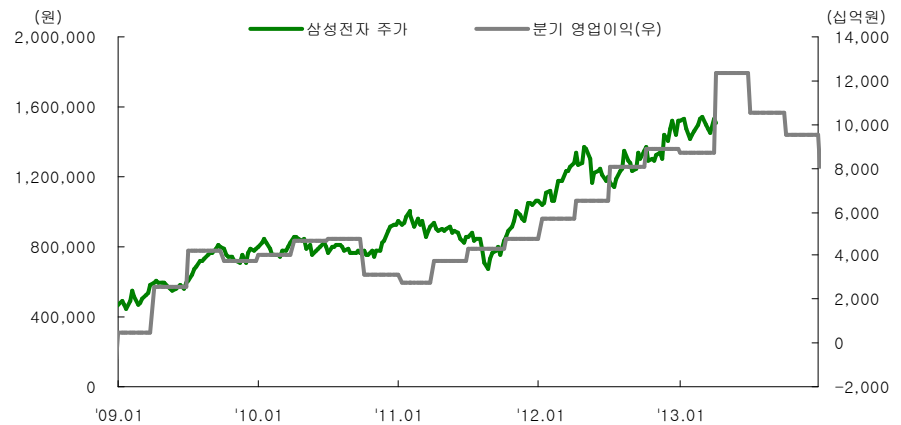
자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: IBK투자증권

그림 4. 삼성전자 분기 영업이익 vs. 주가



자료: IBK투자증권

실적 서프라이즈 vs. 주가 분석

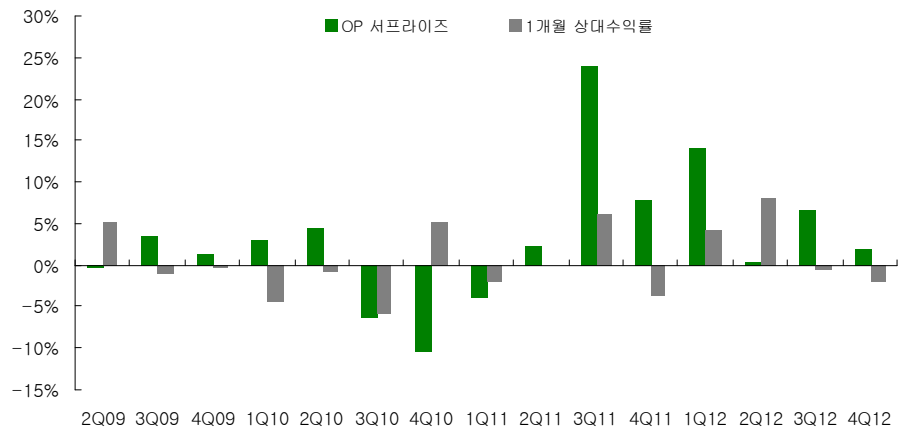
삼성전자는 2009년 2분기부터 공식 실적 발표 이전에 잠정 가이드스를 제공해 왔다. 따라서, 잠정 가이드스 직전 컨센서스와 잠정 가이드스 영업이익 수치를 비교해 보고, 이후 주가 흐름을 분석해볼 필요가 있다. 해외기업들의 경우 어닝 서프라이즈에 따른 주가 흐름이 비교적 명확하기 때문이다. 그러나, 안타깝게도 분석 결과는 웬만한 큰 폭의 서프라이즈가 아니고서는 이후 주가흐름에 있어서 전분기의 어닝 서프라이즈가 향후 1개월간 주가에 큰 영향을 주지 못하는 것으로 분석되었다.

표 2. 삼성전자 최종 컨센서스 vs. 잠정실적 비교

(십억원)	매출액			영업이익			1개월 수익률		
	잠정	컨센	잠정/컨센	잠정	컨센	잠정/컨센	삼성전자	코스피	상대수익률
2Q09	32,000	32,321	-1.0%	2,400	2,408	-0.3%	14.2%	9.0%	5.2%p
3Q09	36,000	36,220	-0.6%	4,100	3,958	3.6%	-3.6%	-2.5%	-1.2%p
4Q09	39,000	37,698	3.5%	3,700	3,650	1.4%	-4.4%	-4.1%	-0.4%p
1Q10	34,000	36,707	-7.4%	4,300	4,176	3.0%	-4.6%	-0.3%	-4.3%p
2Q10	37,000	38,442	-3.8%	5,000	4,782	4.6%	6.0%	6.9%	-0.9%p
3Q10	40,000	41,702	-4.1%	4,800	5,121	-6.3%	-3.9%	1.8%	-5.7%p
4Q10	41,000	41,438	-1.1%	3,000	3,345	-10.3%	4.3%	-0.8%	5.1%p
1Q11	37,000	37,569	-1.5%	2,900	3,016	-3.8%	0.7%	2.8%	-2.1%p
2Q11	39,000	40,202	-3.0%	3,700	3,619	2.3%	-5.3%	-5.2%	-0.1%p
3Q11	41,000	42,455	-3.4%	4,200	3,388	24.0%	12.4%	6.3%	6.2%p
4Q11	47,000	45,778	2.7%	5,200	4,821	7.9%	3.3%	7.1%	-3.8%p
1Q12	45,000	45,640	-1.4%	5,800	5,085	14.1%	0.8%	-3.6%	4.3%p
2Q12	47,000	50,076	-6.1%	6,700	6,669	0.5%	8.8%	0.6%	8.2%p
3Q12	52,000	51,589	0.8%	8,100	7,601	6.6%	-5.3%	-4.8%	-0.5%p
4Q12	56,000	56,357	-0.6%	8,800	8,638	1.9%	-4.2%	-2.2%	-2.0%p
1Q13	52,000	53,378	-2.6%	8,700	8,445	3.0%	?	?	?

주: 굵은 글씨는 어닝 서프라이즈
자료: 와이즈에프엔, IBK투자증권

그림 5. 삼성전자 영업이익 서프라이즈 vs. 1개월 코스피 대비 상대 수익률



자료: IBK투자증권

삼성전자 주가는 실적 발표 이후보다는 발표 이전에 주가가 상승하는 패턴이 높은 빈도로 나타나며, 발표 이후에는 오히려 특징적인 흐름이 나타나는 경우가 드물다. 지금까지 가장 서프라이즈(+24%)가 크게 나왔던 2011년 3분기를 제외하면, 뭐라 딱히 특징지를 만한 주가흐름이 나타나지 않는 경우가 대부분이었다. 이번에도 서프라이즈에 따른 주가 강세를 기대하기 보다는 2분기 및 하반기 이후의 전망이 향후 주가 흐름을 결정한다고 봐야 할 것이다.

그림 6. 2009년 3분기 실적 발표 이후

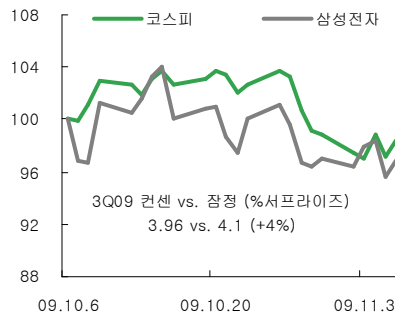


그림 7. 2009년 4분기 실적 발표 이후

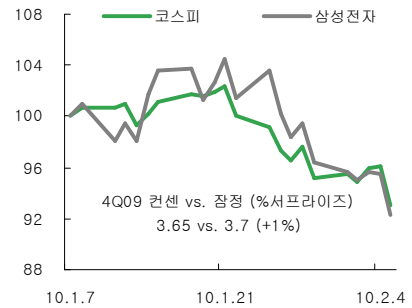


그림 8. 2010년 1분기 실적 발표 이후

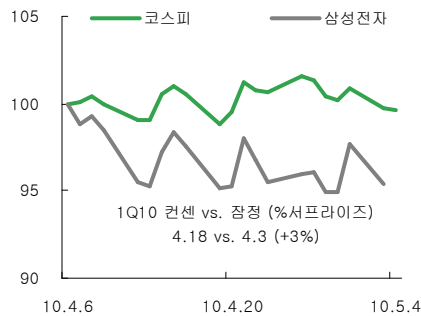


그림 9. 2010년 2분기 실적 발표 이후

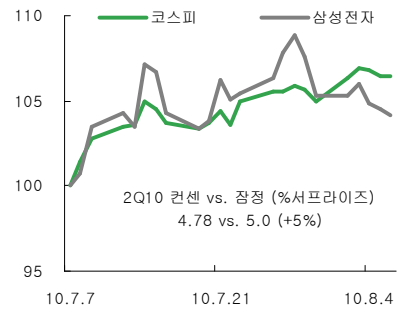


그림 10. 2010년 3분기 실적 발표 이후

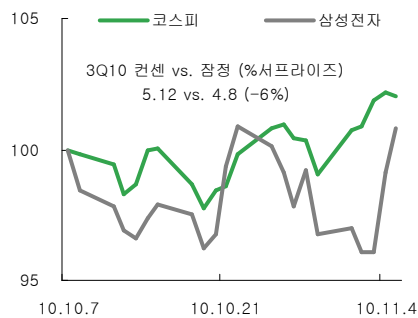
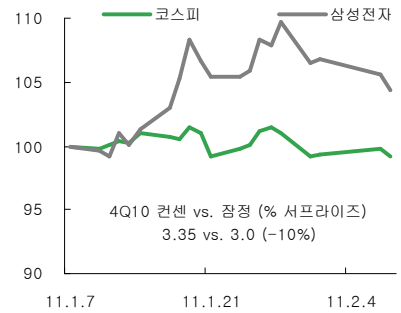


그림 11. 2010년 4분기 실적 발표 이후



자료: IBK투자증권

자료: IBK투자증권

그림 12. 2011년 1분기 실적 발표 이후

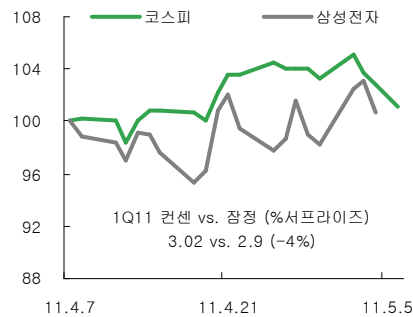


그림 13. 2011년 2분기 실적 발표 이후

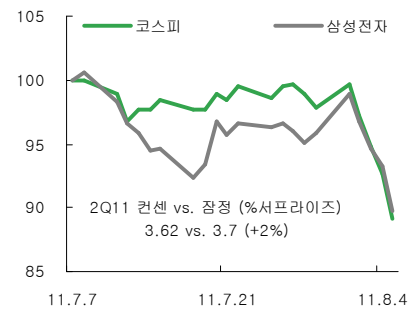


그림 14. 2011년 3분기 실적 발표 이후

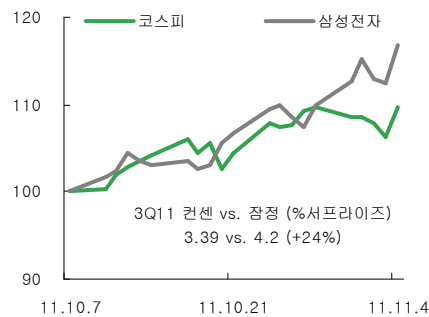


그림 15. 2011년 4분기 실적 발표 이후

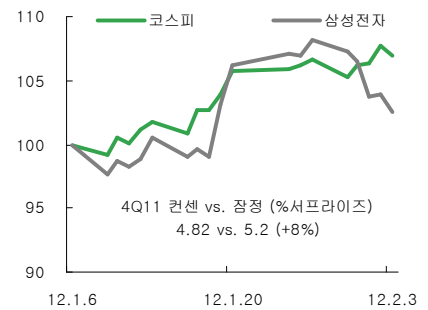


그림 16. 2012년 1분기 실적 발표 이후

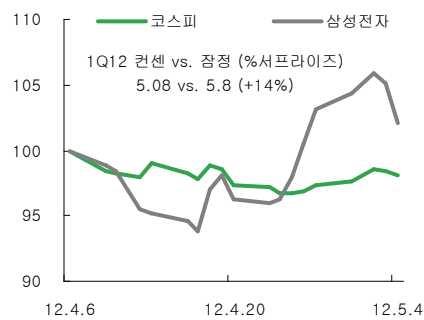


그림 17. 2012년 2분기 실적 발표 이후

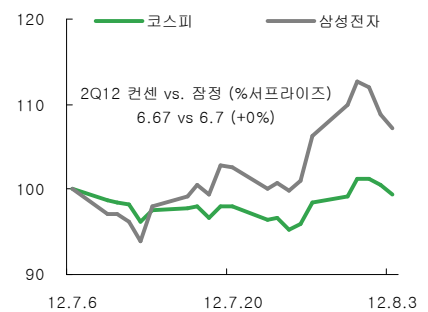


그림 18. 2012년 3분기 실적 발표 이후

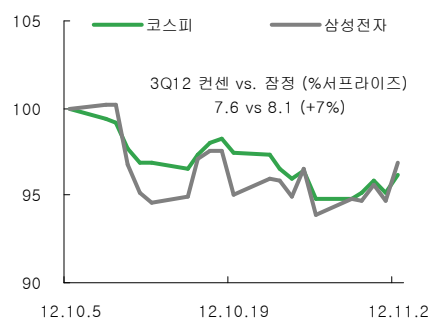
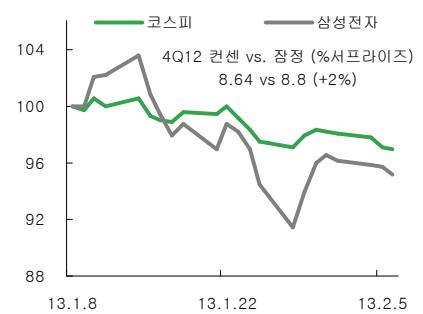


그림 19. 2012년 4분기 실적 발표 이후



자료: IBK투자증권

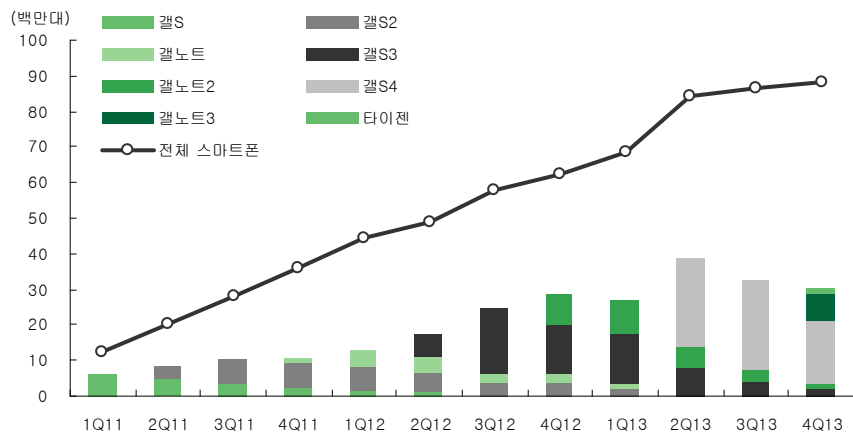
자료: IBK투자증권

IM 사업부 전망

지난 1분기 주요 스마트폰 출하량은 갤럭시 1410만대, 노트2 920만대 등 플래그십 모델이 약 2,680만대 및 그 하위 모델이 S3미니와 그랜드도 각각 500만대, 350만대 출하되는 등 총 6,850만대로 추정된다. 2분기에는 갤럭시를 비롯한 플래그십 모델 3,880만대를 포함해 총 8,400만대의 스마트폰 출하를 예상한다. 이로 인해 모바일 기기 ASP가 1분기 233달러에서 276달러로 대폭 증가할 것으로 전망된다. 따라서, IM 사업부 매출액은 40조원에 달할 것으로 보이고, 영업이익 9.1조원으로 크게 증가할 것으로 전망된다.

2분기 삼성의 플래그십 모델 출하량은 3,880만대에 이를 것으로 전망된다

그림 20. 삼성전자 플래그십 및 전체 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 IM 부문 실적 추정

IM	2012				2013F				2010	2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)					
매출액 (십억원)	23,223	24,044	29,922	31,320	32,642	40,277	37,724	38,154	51,845	67,448	108,509	148,797	156,298
모바일	18,895	20,520	26,250	27,230	29,172	37,052	34,291	34,072	38,147	53,430	92,895	134,587	142,368
기타	4,327	3,524	3,672	4,090	3,470	3,226	3,433	4,082	13,698	14,018	15,614	14,211	13,930
영업이익 (십억원)	4,220	4,150	5,630	5,440	6,306	9,132	7,554	5,942	4,300	8,130	19,440	28,933	22,116
모바일	3,848	4,012	5,555	5,385	6,214	9,069	7,467	5,801	4,169	8,074	18,800	28,551	21,684
기타	372	138	75	55	92	63	87	140	131	56	640	383	432
영업이익률	18.2%	17.3%	18.8%	17.4%	19.3%	22.7%	20.0%	15.6%	8.3%	12.1%	17.9%	19.4%	14.2%
모바일	20.4%	19.5%	21.2%	19.8%	21.3%	24.5%	21.8%	17.0%	10.9%	15.1%	20.2%	21.2%	15.2%
기타	8.6%	3.9%	2.0%	1.4%	2.6%	2.0%	2.5%	3.4%	1.0%	0.4%	4.1%	2.7%	3.1%
모바일													
출하량(백만)	94	97	109	117	116	122	126	136	280	333	417	500	550
Y/Y	35%	29%	19%	21%	23%	26%	16%	16%	23%	19%	25%	20%	10%
Q/Q	-2%	3%	13%	7%	-1%	5%	3%	8%					
스마트폰	44.3	48.9	57.6	62.1	68.5	84.0	86.6	88.2	24	96.9	212.9	327.3	404.5
피쳐폰	48.5	45.8	45.8	47.1	38.5	28.5	28.4	33.8	255	230.8	187.2	129.2	85.5
태블릿	1.4	2.0	5.6	7.8	9.0	9.5	11.0	14.0	2	5.2	16.8	43.5	60.0
ASP (\$)	178	186	213	218	232	276	252	232	117	145	201	248	240
Y/Y	38%	30%	47%	40%	30%	48%	18%	6%	-2%	23%	39%	24%	-3%
Q/Q	15%	4%	14%	3%	6%	19%	-9%	-8%					
스마트폰	296	295	314	326	315	344	307	287	323	305	309	313	269
피쳐폰	65	54	60	56	60	57	55	53	95	71	61	56	50
태블릿	390	360	420	344	335	330	325	320	600	431	375	327	315

자료: IBK투자증권

실적 추정치 변경

IM 사업부의 2분기 대폭적인 실적 개선으로 인해 2분기 전사 실적은 매출 62.4조원, 영업이익 12.3조원에 달할 것으로 보인다. 전 사업부문의 실적이 개선될 것으로 예상되는 가운데, 특히 반도체 부문 영업이익이 1분기 1.1조원에서 1.6조원으로, 그리고, IM 사업부도 1분기 6.3조원에서 9.1조원으로 이익 증가 폭이 클 것으로 기대된다.

표 4. 삼성전자 분기 실적 추정치 변경

	신규추정		이전추정		차이	
	1Q13E	2Q13F	1Q13E	2Q13F	1Q13E	2Q13F
매출	52,485	62,435	52,845	61,090	-1%	2%
반도체	8,513	9,005	8,373	8,872	2%	2%
DP	7,589	8,390	7,606	8,276	0%	1%
IM	32,642	40,277	32,679	39,019	0%	3%
CE	10,390	12,468	10,568	12,153	-2%	3%
영업이익	8,705	12,348	8,507	10,890	2%	13%
반도체	1,099	1,579	996	1,428	10%	11%
DP	945	1,021	907	962	4%	6%
IM	6,306	9,132	6,277	7,909	0%	15%
CE	400	709	397	656	1%	8%
세전이익	9,028	12,553	8,830	11,096	2%	13%
순이익	7,184	10,090	7,026	8,919	2%	13%

자료: IBK투자증권

2013년 연간 실적도 매출 236조원, 영업이익 41.1조원으로 기존 당사 추정치 대비 각각 1%, 8% 상향한다. 부문별 매출액은 반도체 36.8조원, DP 32.1조원, IM 148.8조원, CE 50조원이며, 영업이익 전망치는 반도체 6.45조원, DP 3.9조원, IM 28.9조원, CE 2조원으로 제시한다.

표 5. 삼성전자 연간 실적 추정치 변경

	신규추정		이전추정		차이	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출	236,144	245,897	234,949	245,969	1%	0%
반도체	36,779	40,610	36,420	40,690	1%	0%
DP	32,134	32,548	32,031	32,057	0%	2%
IM	148,797	156,298	147,242	156,063	1%	0%
CE	50,073	51,754	49,365	50,977	1%	2%
영업이익	41,106	35,966	38,019	36,693	8%	-2%
반도체	6,453	8,106	6,052	7,643	7%	6%
DP	3,914	3,500	3,910	4,012	0%	-13%
IM	28,933	22,116	26,274	21,780	10%	2%
CE	2,026	2,443	2,148	2,528	-6%	-3%
세전이익	42,477	38,185	39,461	38,090	8%	0%
순이익	34,106	30,730	31,308	30,113	9%	2%
지배주주순익	33,346	30,060	30,917	29,658	8%	1%
EPS(원)	196,002	176,687	181,726	174,320	8%	1%

자료: IBK투자증권

표 6. 삼성전자 실적 종합 요약

삼성전자 부문별 요약 (십억원)	2012				2013F				2010	2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)					
원/달러 (평균)	1,132	1,152	1,133	1,091	1,085	1,100	1,080	1,080	1,156	1,108	1,127	1,086	1,080
원/달러 (기말)	1,138	1,154	1,115	1,071	1,112	1,100	1,080	1,080	1,139	1,150	1,071	1,080	1,080
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	52,485	62,435	59,622	61,603	154,630	165,002	201,104	236,144	245,897
DS사업부	16,333	17,034	17,397	17,520	16,262	17,567	17,775	18,088	66,839	65,767	68,284	69,693	74,010
반도체	7,977	8,597	8,721	9,590	8,513	9,005	9,423	9,839	37,639	36,990	34,885	36,779	40,610
메모리	4,894	5,420	5,220	5,330	5,164	5,307	5,221	5,421	25,825	22,759	20,864	21,113	22,188
시스템LSI	2,871	3,042	3,351	4,050	3,183	3,553	4,039	4,212	7,084	11,142	13,314	14,988	17,734
디스플레이	8,536	8,250	8,465	7,750	7,589	8,390	8,138	8,017	29,920	29,243	33,001	32,134	32,548
LCD	6,180	5,630	5,400	4,960	4,639	4,887	4,642	4,623	25,466	22,700	22,170	18,791	17,643
SMD	2,356	2,620	3,065	2,790	2,950	3,504	3,496	3,393	4,454	6,543	10,831	13,343	14,905
DMC사업부	34,251	36,570	41,900	45,610	43,363	53,095	50,287	52,413	99,047	116,217	158,331	199,159	208,529
IM (통신)	23,223	24,044	29,922	31,320	32,642	40,277	37,724	38,154	51,845	67,448	108,509	148,787	156,298
모바일	18,895	20,520	26,250	27,230	29,172	37,052	34,291	34,072	38,147	53,430	92,895	134,587	142,368
네트워크/IT	4,327	3,524	3,672	4,090	3,470	3,226	3,433	4,082	13,698	14,018	15,614	14,211	13,930
CE (가전)	10,752	12,147	11,600	13,950	10,390	12,468	12,210	13,912	45,703	47,021	48,449	50,073	51,754
VD	7,706	8,580	8,230	10,520	7,321	8,651	8,773	10,345	35,075	34,802	35,036	35,090	36,488
생활가전	2,964	3,570	3,370	3,430	3,069	3,818	3,436	3,566	11,763	12,219	13,334	13,889	14,356
기타/제거	-5,313	-6,007	-7,120	-7,071	-7,140	-8,228	-8,440	-8,899	-10,477	-15,700	-23,740	-31,640	-35,313
% of (DS+DMC)	-10.5%	-11.2%	-12.0%	-11.2%	-12.0%	-11.6%	-12.4%	-12.6%	-6.3%	-8.6%	-10.5%	-11.8%	-12.5%
영업이익	5,689	6,460	8,061	8,838	8,705	12,348	10,540	9,514	16,621	15,644	29,049	41,106	35,966
DS사업부	950	1,690	2,220	2,560	2,061	2,622	2,803	2,958	12,089	6,060	7,420	10,444	11,732
반도체	700	1,030	1,020	1,420	1,099	1,579	1,710	2,064	10,111	6,390	4,170	6,453	8,106
메모리	544	739	691	749	927	1,304	1,318	1,524	9,726	5,084	2,723	5,073	6,471
시스템LSI	159	293	332	665	167	270	388	532	431	1,309	1,449	1,357	1,610
디스플레이	230	710	1,170	1,110	945	1,021	1,061	887	1,992	-350	3,220	3,914	3,500
LCD	-202	220	400	460	295	329	304	303	1,665	-1,179	878	1,232	943
SMD	432	490	770	650	650	692	757	584	327	829	2,342	2,682	2,557
DMC사업부	4,720	4,800	5,880	6,210	6,657	9,764	7,790	6,409	4,822	9,520	21,610	30,621	24,203
IM (통신)	4,220	4,150	5,630	5,440	6,306	9,132	7,554	5,942	4,300	8,130	19,440	28,933	22,116
모바일	3,848	4,012	5,555	5,385	6,214	9,069	7,467	5,801	4,169	8,074	18,800	28,551	21,684
네트워크/IT	372	138	75	55	92	63	87	140	131	56	640	383	432
CE (가전)	460	710	390	740	400	709	337	580	480	1,260	2,300	2,026	2,443
VD	395	687	456	705	351	633	372	544	1,035	1,225	2,243	1,899	2,080
생활가전	65	23	-66	35	49	76	-34	36	-555	35	57	127	363
영업이익률	12.6%	13.6%	15.4%	15.8%	16.6%	19.8%	17.7%	15.4%	10.7%	9.5%	14.4%	17.4%	14.6%
DS사업부	5.8%	9.9%	12.8%	14.6%	12.7%	14.9%	15.8%	16.4%	18.1%	9.2%	10.9%	15.0%	15.9%
반도체	8.8%	12.0%	11.7%	14.8%	12.9%	17.5%	18.2%	21.0%	26.9%	17.3%	12.0%	17.5%	20.0%
메모리	11.1%	13.6%	13.2%	14.0%	17.9%	24.6%	25.2%	28.1%	37.7%	22.3%	13.1%	24.0%	29.2%
시스템LSI	5.5%	9.6%	9.9%	16.4%	5.2%	7.6%	9.6%	12.6%	6.1%	11.8%	10.9%	9.1%	9.1%
디스플레이	2.7%	8.6%	13.8%	14.3%	12.4%	12.2%	13.0%	11.1%	6.7%	-1.2%	9.8%	12.2%	10.8%
LCD	-3.3%	3.9%	7.4%	9.3%	6.4%	6.7%	6.6%	6.6%	6.5%	-5.2%	4.0%	6.6%	5.3%
SMD	18.3%	18.7%	25.1%	23.3%	22.0%	19.7%	21.6%	17.2%	7.3%	12.7%	21.6%	20.1%	17.2%
DMC사업부	13.8%	13.1%	14.0%	13.6%	15.4%	18.4%	15.5%	12.2%	4.9%	8.2%	13.6%	15.4%	11.6%
IM (통신)	18.2%	17.3%	18.8%	17.4%	19.3%	22.7%	20.0%	15.6%	8.3%	12.1%	17.9%	19.4%	14.2%
모바일	20.4%	19.5%	21.2%	19.8%	21.3%	24.5%	21.8%	17.0%	10.9%	15.1%	20.2%	21.2%	15.2%
네트워크/IT	8.6%	3.9%	2.0%	1.4%	2.6%	2.0%	2.5%	3.4%	1.0%	0.4%	4.1%	2.7%	3.1%
CE (가전)	4.3%	5.8%	3.4%	5.3%	3.9%	5.7%	2.8%	4.2%	1.1%	2.7%	4.7%	4.0%	4.7%
VD	5.1%	8.0%	5.5%	6.7%	4.8%	7.3%	4.2%	5.3%	3.0%	3.5%	6.4%	5.4%	5.7%
생활가전	2.2%	0.6%	-2.0%	1.0%	1.6%	2.0%	-1.0%	1.0%	-4.7%	0.3%	0.4%	0.9%	2.5%
세전이익	6,350	6,730	8,302	8,532	9,028	12,553	10,892	10,004	19,329	17,192	29,915	42,477	38,185
순이익	5,048	5,193	6,565	7,038	7,184	10,090	8,803	8,029	16,147	13,759	23,845	34,106	30,730
지배주주순이익	4,861	5,049	6,425	6,851	7,015	9,867	8,605	7,859	15,799	13,383	23,185	33,346	30,060
EPS(원)									92,863	78,660	136,278	196,002	176,687
BPS(원)									486,738	550,953	666,329	851,133	1,015,606

자료: IBK투자증권

손익계산서 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	236,144	245,897	242,552
매출원가	112,145	126,652	142,570	155,684	160,330
매출총이익	52,857	74,452	93,574	90,213	82,222
매출총이익률 (%)	32.0	37.0	39.6	36.7	33.9
판매비	37,212	45,402	52,468	54,247	53,347
판매비율 (%)	22.6	22.6	22.2	22.1	22.0
조각영업이익	15,644	29,049	41,106	35,966	28,875
조각영업이익률 (%)	9.5	14.4	17.4	14.6	11.9
기타영업이익	0	0	0	0	0
이자이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	15,644	29,049	41,106	35,966	28,875
영업이익률 (%)	9.5	14.4	17.4	14.6	11.9
EBITDA	29,236	44,671	57,225	53,243	47,141
EBITDA마진율 (%)	17.7	22.2	24.2	21.7	19.4
순금융이익	-490	-98	1,029	1,384	1,529
이자이익	62	246	503	653	793
기타	-551	-344	526	731	735
기타영업외이익	638	-23	-971	-316	-297
외환기타이익	0	0	0	0	0
기타	638	-23	-971	-316	-297
중속·공동 지배기업계업관련이익	1,399	987	1,313	1,150	1,232
세전이익	17,192	29,915	42,477	38,185	31,338
법인세	3,433	6,070	8,371	7,455	6,122
계속사업이익	13,759	23,845	34,106	30,730	25,216
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,759	23,845	34,106	30,730	25,216
당기순이익률 (%)	8.3	11.9	14.4	12.5	10.4
지배주주당순이익	13,383	23,185	33,346	30,060	24,668
비지배주주당순이익	376	660	760	669	548
기타포괄이익	-887	-1,717	-3,591	-3,781	-3,782
총포괄이익	12,872	22,128	30,515	26,948	21,434
총포괄이익률 (%)	7.8	11.0	12.9	11.0	8.8

투자지표 (12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Valuation					
EPS ¹ (원)	78,660	136,278	196,002	176,687	144,993
EPS ² (원)	80,872	140,157	200,468	180,621	148,214
BPS ¹ (원)	550,953	666,329	851,133	1,015,606	1,147,313
CPS (원)	177,565	273,932	291,895	284,558	262,045
DPS (원)	5,500	8,000	8,000	8,000	8,000
PER ¹ (배)	13.5	11.2	7.7	8.5	10.4
PBR ¹ (배)	1.9	2.3	1.8	1.5	1.3
PCR (배)	6.0	5.6	5.2	5.3	5.7
EV/EBITDA (배)	6.0	5.5	4.0	4.1	4.2
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
성장성					
매출액증가율 (%)	6.7	21.9	17.4	4.1	-1.4
영업이익증가율 (%)	-5.9	85.7	41.5	-12.5	-19.7
EBITDA증가율 (%)	4.4	52.8	28.1	-7.0	-11.5
순이익증가율 (%)	-14.8	73.3	43.0	-9.9	-17.9
EPS ¹ 증가율 (%)	-15.3	73.2	43.8	-9.9	-17.9
수익성					
ROE ¹ (%)	14.7	21.6	27.1	20.5	14.2
ROA (%)	9.5	14.2	17.3	13.5	10.1
ROIC (%)	19.7	29.8	39.5	33.4	26.1
안정성					
유동비율 (%)	161.3	185.9	238.1	286.8	329.2
부채비율 (%)	53.8	49.1	39.9	32.4	28.2
차입금/EBITDA (배)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1
이자보상배율 (배)	24.3	48.5	82.8	83.7	76.3
활동성					
매출채권회전율 (배)	8.0	8.8	9.5	9.2	8.4
재고자산회전율 (배)	11.3	12.0	13.1	12.4	11.5
매입채무회전율 (배)	17.0	20.3	21.4	22.8	20.2
총자산회전율 (배)	1.1	1.2	1.3	1.2	1.0

주: ¹지배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
비유동자산	84,298	93,803	97,023	102,451	104,394
유형자산	62,044	68,485	70,293	74,310	74,788
무형자산	3,355	3,730	3,844	3,963	4,086
투자자산	12,428	14,015	14,768	15,535	16,319
투자부동산	0	0	0	0	0
기타 비유동자산	6,471	7,573	8,118	8,643	9,202
유동자산	71,502	87,269	116,973	137,257	156,699
재고자산	15,717	17,747	20,205	22,001	21,880
유가증권	656	1,259	0	0	0
매출채권	21,882	23,861	27,660	29,854	29,821
기타유동자산	18,555	25,610	39,781	47,488	52,294
현금및현금성자산	14,692	18,791	29,328	37,913	52,704
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	155,800	181,072	213,996	239,708	261,094
비유동부채	10,168	12,658	11,870	10,771	9,873
사채	1,280	1,829	1,573	1,353	1,164
장기차입금	3,560	3,521	3,288	2,567	2,004
금융리스부채	123	102	0	0	0
기타 비유동부채	5,205	7,206	7,008	6,851	6,705
유동부채	44,319	46,933	49,138	47,850	47,603
단기차입금	9,654	8,444	7,383	4,844	3,178
매입채무및기타채무	10,277	9,489	11,810	12,090	12,174
유동상장기부채	30	999	910	498	272
기타유동부채	24,358	28,001	29,034	30,418	31,979
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	54,487	59,591	61,007	58,621	57,477
자배주주지분	97,090	117,094	148,650	176,751	199,281
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	-6,521	-7,194	-7,194	-7,194	-7,194
기타포괄이익누계액	687	-999	-4,590	-8,371	-12,154
이익잉여금	97,623	119,986	155,133	187,015	213,328
비자배주주지분	4,223	4,386	4,339	4,336	4,336
자본총계	101,314	121,480	152,989	181,087	203,617

현금흐름표 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	22,918	37,973	34,832	38,082	39,988
당기순이익	13,759	23,845	34,106	30,730	25,216
현금유출아는비용 및 수익	16,451	22,760	15,555	17,683	19,366
유형자산장기상각비	12,934	14,835	15,290	16,442	17,426
무형자산상각비	658	787	829	835	840
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손익(이익)	-4	177	0	0	0
이자비용(수익)	0	0	0	0	0
기타	2,863	6,960	-564	406	1,100
영업활동으로인한자산부채변동	-4,057	-5,778	-8,118	-4,704	-490
매출채권및기타채권의감소	-2,015	-2,032	-3,669	-2,186	34
재고자산의감소	-3,920	-4,012	-2,457	-1,796	122
매입채무및기타채무의증가	750	-465	-3,243	-1,936	-1,933
기타	1,127	731	1,250	1,215	1,288
영업관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-3,234	-2,854	-6,710	-5,627	-4,104
투자활동으로인한현금흐름	-21,113	-31,322	-22,418	-27,526	-23,582
투자자산의 감소(증가)	-101	-1,002	0	0	0
유형자산의 감소	380	644	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21,966	-22,965	-19,000	-22,500	-20,000
무형자산의 감소(증가)	-654	-589	0	0	0
기타	-43,297	-46,785	0	0	0
투자관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	594	-6,555	-41,418	-50,026	-43,582
재무활동으로인한현금흐름	3,110	-1,865	-1,961	-2,015	-1,904
장기차입금의증가(감소)	0	0	-233	-721	-563
사채의증가(감소)	2,780	1,339	-256	-220	-189
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	227	-1,138	4,890	5,859	3,749
재무관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	103	-2,066	-6,362	-6,933	-4,902
현금의 증가	4,900	4,100	10,536	8,586	14,791
기초현금	9,791	14,692	18,791	29,328	37,913
기말현금	14,692	18,791	29,328	37,913	52,704

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이전 안내

종목 투자이전 (절대수익률 기준)				업종 투자이전 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~			비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~			중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%			비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%					

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

삼성전자 [매수 / TP: 1,870,000 원]

