



특수 엔지니어, 테크애널리스트 박현입니다.

(02)3770-3562 brian.park@tongyang.co.kr



## TECH

# 지금, 테크가 최선이다



### Why This Report

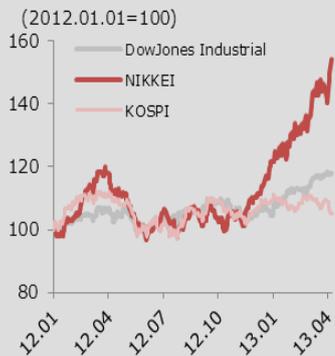
실적시즌을 앞두고 2가지 고민에 봉착하게 됩니다. 첫 번째는 기존에 견지해 왔던 것으로 '실적시즌 이후에도 TECH가 주도주로 남을 것인가'이고, 두 번째는 '갑작스럽게 닥쳐온 전쟁의 위협 속에서 시장의 추락에 어떻게 대응해야 할 것인가'입니다. 그런데 결론은 의외로 심플합니다. 전쟁이란 국내 투자자들에게는 고려의 실익이 없는 변수이기 때문입니다. 따라서 실적시즌을 통해 기대감이 입증되고, 구체화될 TECH 섹터에 대한 비중확대가 지금으로서는 최선이라는 판단입니다.

Analyst 박현 T 3770-3562  
brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548  
kj.lee@tongyang.co.kr

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성전자	40	200000
삼성전기	40	140000
LG 디스플레이	40	42000
LG 전자	40	105000
SK 하이닉스	40	34000
제일모직	40	120000
삼성SDI	40	165000
LG 이노텍	30	82000

### 주요국 주가지수 추이



자료: 동양증권 리서치센터

### 주요 8사 영업이익 전망



자료: 동양증권 리서치센터

### Investment Point

#### 투자전략1. 쫓지 말자

▶ 4월 들어 DOW지수는 보험세를, Nikkei지수는 6%의 상승을 기록한 반면, KOSPI지수는 4% 하락했다. 전쟁 리스크 때문이다. 최근 가장 빈번하게 받는 질문 가운데 하나도 전쟁 리스크를 고려한 투자전략일 것이다. 그러나 이에 대한 우리의 결론은 의외로 단순하다. '무시하고 투자하라'이다. 적어도 국내 투자자들에게 전쟁만큼 고려의 실익이 없는 변수도 드물 것이다. 한국을 떠나거나 그냥 앉아서 투자하거나, 선택의 범위가 극히 제한적이기 때문이다. 결국 전쟁이라는 리스크요인이 해소될 때, 주가는 빠진 만큼 회복될 것이다. 따라서 지금은 비중확대 전략이 바람직하다.

#### 투자전략2. 테크가 최선이다

▶ 예상대로 2월부터 테크 섹터 주가는 상승세로 전환되었다. 연초를 달구었던 불안감은 3월 들어 기대감으로 전환되었다. 예상보다 수요도 견조했을 뿐 아니라 원화도 약세기조를 유지했기 때문이다. 이제 실적시즌을 통해 이러한 기대감이 확인되는 일만 남았다. 한편 실적시즌을 통해 이후 시기에 대한 보다 구체적인, 긍정적인 전망들이 제시될 가능성이 높다. 모바일기기 시장은 거시경기 상황과 무관하게 순항 중이고, 애플의 부진 덕분에 한국업체들의 독주가 유력하기 때문이다. 따라서 펀더멘털이 뒷받침되는 테크 섹터에 대한 투자가 최선일 것이다.

#### 최선호주 삼성전자, 삼성전기, LG 전자 유지

▶ 삼성전자는 강화된 브랜드파워와 애플의 부진을 기반으로 기대 이상의 실적개선이 예상된다. 이익성장 둔화에 대한 우려가 그동안 추가상승을 막아왔던 만큼 2분기 이후 실적개선은 상승탄력을 한층 강화해줄 것으로 판단된다. 삼성전기는 삼성전자의 핵심 부품 거래선으로서 갤럭시S4 출시에 따른 기대감을 바탕으로 가파른 추가상승이 기대된다. LG전자는 올해 전년 대비 2배에 이르는 스마트폰 판매가 예상된다. 또한 2분기에는 TV 사업부의 수익성도 개선될 것으로 보여 또 한번의 랠리가 기대된다.

▶ 해외 주거레전과 LG전자의 패널주문 확대를 바탕으로 2분기부터 실적개선이 본격화되는 LG디스플레이는 현시점에서 약재보다 호재가 압도적이다. 따라서 차선호주로서 비중확대 전략이 유효해 보인다.

#### 어닝시즌 관전포인트. 1분기 실적의 시장기대치 충족 여부

▶ 이번 어닝시즌은 3월부터 재 등장한 기대감을 확인해 가는 과정이 될 것이다. 따라서 1분기 실적이 시장기대치에 부합하느냐 여부가 그 어느 때보다 중요한 관전포인트가 될 전망이다. 이는 2분기 전망에 대한 신뢰도를 결정하는 근거로도 작용하기 때문이다. 이런 관점에서 볼 때, 이번 실적시즌은 섹터 내 주요 종목들의 추세적인 추가상승의 변곡점이 될 전망이다.

#### 1Q13 Review. 기대 이상의 실적호조

▶ 1분기 영업실적은 기대 이상의 호조로 평가된다. 당초 지난 4분기 실적에 대한 실망감에 원화 강제 전망이 가세하면서 실적에 대한 기대치가 크게 낮아진 바 있다. 2월 초까지 실적전망치 하향조정이 대대적으로 이루어졌다. 그러나 실제로 스마트폰의 판매가 기대 이상 수준을 기록했고, 메모리/디스플레이 등 범용부품 수요도 예상보다 강했으며, 원화약세도 지속되고 있다. 이에 따라 전망치를 상회하는 어닝 서프라이즈가 기대된다. 3월 이후 전망치 상향조정이 다시금 줄을 잇고 있다.

#### 2Q13 Preview. 계절성과 신제품 효과를 바탕으로 실적개선 폭 확대

▶ 2분기부터 계절적 성수기 수요가 시작되는 만큼 실적개선이 본격화될 것으로 보인다. 특히 올해는 스마트폰 신제품 효과도 크게 작용할 전망이다. 애플의 부진으로 하이엔드 시장에서의 경쟁이 완화됨에 따라 삼성전자 갤럭시S4의 판매는 전작인 S3를 크게 상회할 것으로 기대된다. 또한 LG전자의 신제품군도 추가적인 시장확대가 가능해 보인다. 이에 따라 테크 섹터 전반에 걸친 수혜가 예상된다.

## 투자전략

투자를 결정함에 있어 보편적인 고민은 ‘언제, 무엇을 살 것인가’ 일 것이다. 최근 전쟁 우려가 제기됨에 따라 ‘언제 살 것인가’에 대한 고민도 크게 부각되고 있다.

### 두려워 말고 지금 사라

실적개선에 대한 기대감이 강화되고 있음에도 불구하고 4월 들어 테크 주가는 KOSPI 지수와 함께 하락세에 있다. 이는 주요국 주가지수와는 상반된 흐름이다. 같은 기간 DOW 지수는 보합세를, Nikkei 지수는 6%의 상승을 기록한 반면, KOSPI 지수만 4% 하락했다. 전쟁 리스크 때문이다. 실제로 최근 가장 빈번하게 받는 질문 가운데 하나도 전쟁 리스크를 고려한 투자전략이다.

그러나 이에 대한 우리의 결론은 의외로 단순하다. ‘빠질 때 사자’이다. 적어도 국내 투자자들에게 전쟁만큼 고려의 실익이 없는 변수도 드물 것이다. 한국을 떠나거나 그냥 앉아서 투자하거나, 선택의 범위가 극히 제한적이기 때문이다. 전쟁이 실제로 발생하고 안하고의 문제는 투자에서 고려대상이 아니라는 얘기다. 더구나 전쟁이라는 리스크요인이 해소될 때, 주가는 빠진 것 이상으로 회복될 것이다. 따라서 지금은 하락을 비중확대의 기회로 활용하는 전략이 바람직하다.

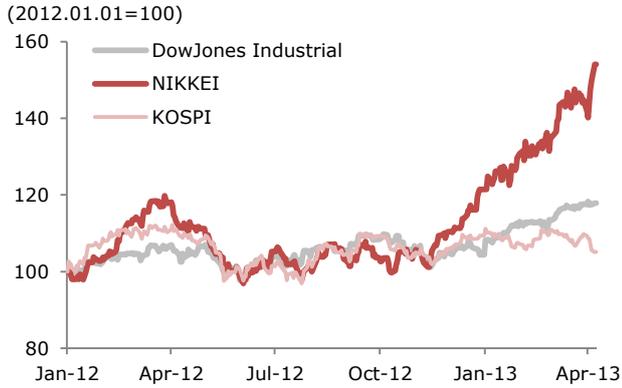
### 펀더멘털 개선이 진행 중인 테크 섹터 투자가 최선이다

예상대로 2월부터 테크 섹터 주가는 상승세로 전환되었다. 이제 실적시즌을 앞두고 이러한 상승세가 지속될지에 대해 고민해 볼 시점이다. 연초를 달구었던 펀더멘털에 대한 불안감은 어느새 기대감으로 전환되고 있다. 다가올 실적시즌은 이러한 기대감이 확인되는 과정이자 2분기 이후에 대한 기대감이 강화되는 시기일 것이다.

연초 상황은 무척 불안했다. 엔화약세로 외국인투자자들의 수급이 일본시장에 집중된 가운데 기대에 못 미치는 4분기 실적들이 속속 공개되었다. 때 마침 원화도 강세조짐을 보임에 따라 1분기 실적에 대한 불안감이 컸다. 그러나 스마트폰을 중심으로 기대 이상의 판매가 진행되고, 원화도 약세기조를 유지했으며, 우려했던 일본업체들의 단가인하도 없었다. 이에 따라 연초에 조성되었던 우려감은 ‘기대 이상의 실적’이라는 기대감으로 전환되었다.

주요 업체들의 1분기 영업실적을 점검해보면, 시장기대치와 당사의 기존 전망치를 상회하는 수준이다. 실적시즌까지 전망치 상향조정이 이어질 것으로 보이며, 이 과정에서 추가적인 모멘텀 강화가 기대된다. 또한 2분기 이후 상황에 대해서도 낙관적인 전망이 지배적이다. 우호적인 계절요인과 함께 추가적인 M/S 확대를 통해 2분기 이후 이익성장 폭은 확대될 전망이다. 따라서 펀더멘털 개선이 강하게 진행되고 있는 테크 섹터에 대한 비중확대가 최선의 전략일 것이다.

그림 1. 주요국 주가지수 추이



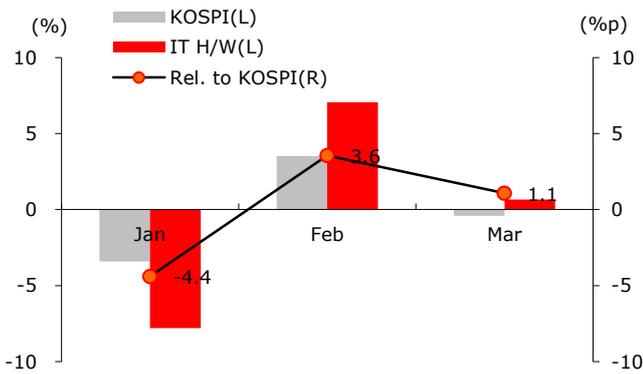
자료: 동양증권 리서치센터

그림 2. KOSPI vs. SEC vs. IT H/W



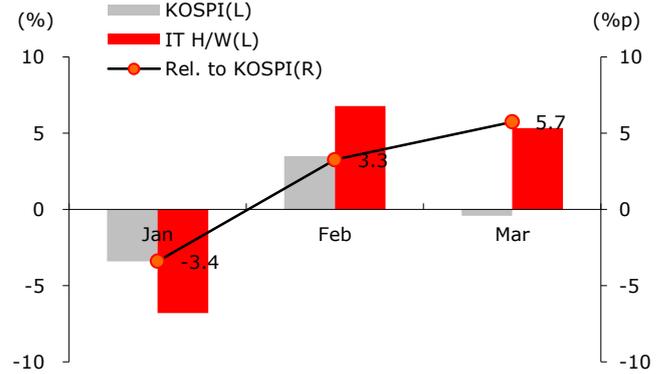
자료: 동양증권 리서치센터

그림 3. KOSPI vs. IT H/W 월별 수익률



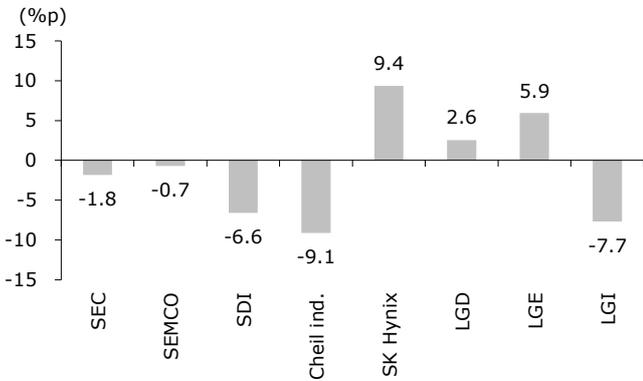
자료: 동양증권 리서치센터

그림 4. KOSPI vs. IT H/W 월별 수익률(삼성전자 제외)



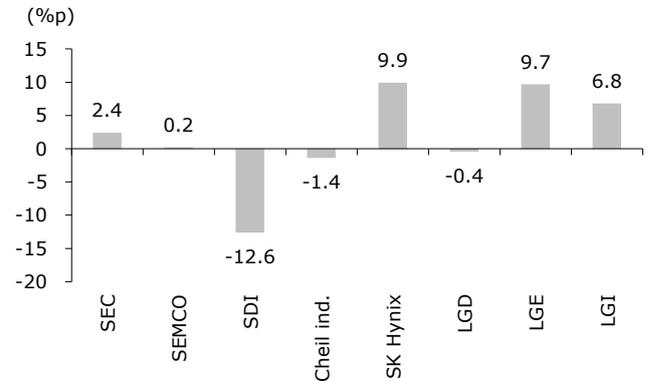
자료: 동양증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 대비 상대수익률(1월~3월)



자료: 동양증권 리서치센터

그림 6. KOSPI 대비 상대수익률(1월~현재)



자료: 동양증권 리서치센터

## 엔화 약세는 수급 악재일 뿐 펀더멘털 악재는 아니다

엔화 약세가 한국 테크 섹터 실적에 미치는 영향은 미미해 보인다. 그동안 낮은 수익성으로 인해 재무구조 개선이 어려웠던 일본 IT업체들 입장에서는 시장확대보다 수익성 개선이 더 시급한 과제일 것이다. 실제로 수동부품이나 기판, 메모리 등 일본업체들이 경쟁력을 갖춘 분야에서 통상 수준 이상의 가격인하는 감지되지 않는다. 일본업체들도 수익성 개선을 통한 기업의 재무구조 개선에 더욱 집중하는 모습이다. 다만 외국인 투자자금이 일본시장으로 집중되는 과정에서 주가약세가 나타나고 있다. 엔화 약세는 실적에 영향을 미치는 펀더멘털 요인이라기보다는 주식시장의 수급요인으로 판단된다.

표 1. 업종별 엔화약세 수혜 진단

제품	주요 업체	M/S 확대 가능성	내 용
PCB	Sumitomo Electronics Fujikura	O	해외생산 비중이 높아 엔/달러 환율 상승에 따른 수혜 큼 가격인하 통한 M/S 확대와 이익 증가 모두 긍정적
배터리	Sony Panasonic	O	해외생산 비중이 높아 엔/달러 환율 상승에 따른 수혜 큼 가격인하 통한 M/S 확대와 이익 증가 모두 긍정적
메모리	Toshiba	△	수익성 낮아 M/S 확대와 수익성 개선 병행할 가능성 높음
수동부품	Murata TDK Taiyo Yuden	△	국내 생산비중이 높아 가격인하 여지 크지 않음 가격인하 통한 M/S 확대 기대에 못 미칠 가능성 높음
패키지회로	Ibiden Shinko	△	국내 생산비중이 높아 가격인하 여지 크지 않음 가격인하 통한 M/S 확대 기대에 못 미칠 가능성 높음
TV/가전	Sony Panasonic Toshiba Sharp	X	누적적자 부담으로 가격인하 통한 M/S 확대보다는 수익성 개선 유력 브랜드 이미지 낮아 한국업체 점유율 잠식 가능성 낮음 낮은 가격을 앞세워 중국업체와 경쟁 가능성 높음
디스플레이	Sharp	X	누적적자 부담으로 가격인하 통한 M/S 확대보다는 수익성 개선 유력
메모리	Panasonic Fujitsu Renesas	X	고객기반, 경쟁력 취약해 시장지위 개선 가능성 낮음 Panasonic, Fujitsu, Renesas 3사 사업통합 합의(1/29자 마이니치신문) Renesas 경영난 심화. 3개 공장 추가 매각 추진(1/30자 요미우리신문)

자료: 동양증권 리서치센터

## 중소형주에서 대형주로의 전환 가능성 높아진 것으로 판단

한편 1분기 테크 섹터 내에서도 중소형주의 상승세가 두드러졌다. 신정부의 지원정책에 대한 기대감과 국내 스마트폰 생산확대에 따른 수혜 전망 등을 기반으로 한다. 단기로는 실적개선 기대가 크고, 중장기로는 정책효과에 기반한 성장 잠재력 제고가 전망된다. 그럼에도 불구하고 2분기 이후 대형주와의 교체 가능성이 커 보인다. 단기 상승으로 밸류에이션 부담이 높아졌고, 전방 업체들의 단가인하 가능성이 상존하는데다, 대형주의 상대적인 저평가도 부각되고 있기 때문이다. 따라서 2분기 중에 실적 호전주를 중심으로 대형주에 대한 비중확대 전략이 유리해 보인다.

## 삼성전자, 삼성전기, LG 전자를 탐픽으로 유지

삼성전자는 스마트폰 판매호조를 기반으로 올해 또 한번의 실적 레벨업이 기대된다. 반면 주가는 과도한 우려로 인해 약세를 이어오고 있다. 삼성전자 주가는 애플처럼 신제품 주기에 연동되지 않는다. 실적개선이 확인되는 과정이 삼성전자 주가의 상승과정이라 할 수 있다. 예비실적을 통해 실적개선이 확인되었고, 추가개선에 대한 기대감도 강화되는 만큼 동사 주가의 본격적인 상승이 기대된다.

지난해 아이폰5 출시 이후 애플주가가 하락할 때 글로벌 IT가 동반 하락할 것이라는 우려가 제기된 바 있다. 그러나 삼성전자는 실적개선 모멘텀을 바탕으로 연말까지 상승세를 이어갔다. 또 다시 3월에는 갤럭시S4 출시 이후 애플처럼 주가가 하락세로 전환될 것이라는 주장이 제기되었다. 그러나 이번에도 주가는 단기하락 이후 상승세로 전환되었다. 이러한 반복된 오류는 오히려 맹목적인 기대감으로 비화될 수도 있다. 아이러니하게 이번에는 오버슈팅이 나올 수도 있다는 얘기가.

그동안 삼성전기의 주가 하락요인으로 작용해 온 엔화약세 이슈가 완화되고, 갤럭시S4에 대한 기대감이 강화되고 있다. 동사는 엔화 약세에 따른 주가타격을 가장 크게 받은 업체 가운데 하나이다. 엔화 약세로 수동부품과 기관에서 일본업체들이 가격인하를 단행할 것이라는 우려 때문이다. 그러나 일본업체들의 수익성을 고려할 때, 가격인하를 통해 시장점유율 확대 전략을 구사할 가능성은 희박하다. 갤럭시S4는 하이엔드 스마트폰 시장에서 경쟁제품이 없는 만큼 판매확대가 순조로울 전망이다. 갤럭시S4 모멘텀을 바탕으로 주가상승이 기대된다.

LG전자는 올해 73%의 스마트폰 출하증가가 예상된다. 옵티머스G를 통해 향상된 브랜드 이미지를 기반으로 하이엔드 뿐 아니라 미드레인지에서도 판매증가가 나타나고 있다. 출발이 늦어 고전했던 동사의 스마트폰 사업은 이제 정상궤도에 복귀하고 있다는 판단이다. 스마트폰 회복세를 기반으로 올해 연간 실적개선이 예상된다. 다만 1분기는 TV 마진 하락으로 영업실적이 전년동기 대비 부진했으나 2분기부터는 TV 마진 개선을 통해 기초적인 실적개선이 전망된다. 이에 따라 또 한번이 랠리가 기대된다.

LG디스플레이는 기대 이상의 1분기 실적과 2분기 이후 실적개선 기대를 바탕으로 주가상승이 예상된다. 현재 추가적인 악재는 제한적인 상황이며, 2분기부터 해외 주고객사와 LG전자의 주문확대를 기반으로 실적개선이 재현될 전망이다. 연간 패널가격은 안정적인 흐름이 예상되며, 생산증가와 셀 비즈니스 확대, 프리미엄제품 비중 확대 등을 통해 수익성 개선을 시현할 전망이다.

현 시점에서 SK하이닉스에 대해서는 기대와 불안감이 혼재한다. 기대 이상의 메모리가격과 원/달러 환율을 바탕으로 1분기 영업이익은 시장기대치를 상회할 것으로 보인다. 또한 2분기에는 DRAM 고정거래가격 상승을 배경으로 실적개선 폭이 확대될 전망이다. 중장기 관점에서 보면 메모리산업 재편과 중국시장 수혜를 통해 안정적인 성장을 이어갈 것으로 기대된다. 그러나 DRAM 현물가격이 약세로 전환함에 따라 하반기 실적개선에 대한 가시성이 낮아지면서 단기 모멘텀도 약화되고 있다.

제일모직은 1분기 전분기 대비 소폭이 실적개선이 기대된다. 케미컬 부문이 부진에서 벗어나고 있고, 편광필름 적자도 크게 줄어들고 있기 때문이다. 계절성이 강화되는 2분기부터는 개선 폭이 더욱 확대될 전망이다. 올해까지 AMOLED재료의 성장은 제한적일 것으로 보이지만, 케미컬과 편광필름 회복세에 기반한 실적개선이 기대된다.

표 2. 주요 대형주 투자포인트 (선호도 순)

	종목명	코드	투자이견	목표주가	투자 포인트
1	삼성전자	005930	Buy	2,000,000	플래그십 스마트폰과 mid-range 스마트폰의 동반성장에 따른 실적개선 규모의 경제와 가격 프리미엄을 바탕으로 한 수익성 개선 갤럭시S4 출시에 따른 모멘텀 강화
2	삼성전기	009150	Buy	140,000	삼성전자 스마트폰 및 태블릿 고성장의 최대 수혜 하이엔드 부품 매출도 지속적으로 확대되지만, 중저가 부품에서도 규모의 경제를 바탕으로 수익성 유지 갤럭시S4 출시에 따른 모멘텀 강화
3	LG전자	066570	Buy	105,000	옵티머스G의 성공에 따른 북미시장에서의 M/S 확대 탁월한 마케팅 역량을 바탕으로 매스마켓으로 발전하는 스마트폰 시장에서 점유율 확대 전망 2분기부터 TV 사업부 수익성 개선 기대
4	LG디스플레이	034220	Buy	42,000	약제보다는 호재가 압도적인 상황 애플과 LG전자의 주문 증가를 바탕으로 2분기부터 본격적인 실적개선 기대 Apple TV에 대한 기대감은 동사의 또 다른 모멘텀 요인
5	SK Hynix	000660	Buy	34,000	메모리 수급 안정과 MCP 시장 확대를 기반으로 실적개선 지속될 전망 마이크론-엘피다 합병 이후 대만업체들의 추가적인 산업재편 가능성은 또 다른 모멘텀 요인
6	제일모직	001300	Buy	120,000	삼성전자의 모바일기기 생산확대에 힘입어 동사 케미컬 사업부 실적개선 전망 TV와 Tablet 시장 진출을 통해 편광필름 흑자전환 기대
7	삼성SDI	006400	Buy	165,000	중소형 배터리 사업부는 안정적인 성장성과 수익성 유지 전망 ESS와 태양전지를 기반으로 토탈 에너지솔루션 제공이 가능. 이는 동사의 장기 성장동력.
8	LG 이노텍	011070	Hold	82,000	LED 적자축소를 통해 전사 실적개선 지속될 전망 해외 주고객사의 판매부진은 동사 영업실적의 위험요인

자료: 동양증권 리서치센터

## 1분기 Review

### 기대 이상의 실적호조

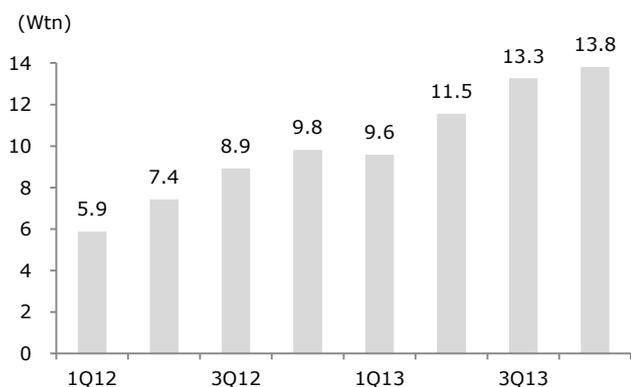
1분기 영업실적은 기대 이상의 호조로 평가된다. 당초 지난 4분기 실적에 대한 실망감에 원화 강제 전망이 가세하면서 실적에 대한 기대치가 크게 낮아진 바 있다. 2월 초까지 실적전망치 하향조정이 대대적으로 이루어졌다. 그러나 실제로 스마트폰 판매가 기대 이상 수준을 기록했고, 메모리/디스플레이 등 범용부품 수요도 예상보다 강화되었으며, 원화약세도 지속되고 있다. 이에 따라 전망치를 상회하는 어닝 서프라이즈가 기대된다. 3월 이후 전망치 상향조정이 다시금 줄을 잇고 있다.

### 1분기 키워드는 스마트폰 & 환율효과

계절적 비수기임에도 불구하고 국내업체들의 1분기 스마트폰 판매는 전분기 대비 증가한 것으로 추정된다. 1분기 전세계 스마트폰 판매는 전분기 대비 12% 감소한 205백만대로 추산되나 삼성전자는 69백만대로 전분기대비 10%, LG전자는 10백만대로 17% 증가한 것으로 추정된다. 이들은 품질경쟁력 제고와 애플 부진에 따른 반사이익을 기반으로 시장점유율을 확대할 수 있었던 것으로 보인다. 이에 따라 Supply-chain 내에 있는 기업들도 전년동기 대비 실적개선이 가능했다.

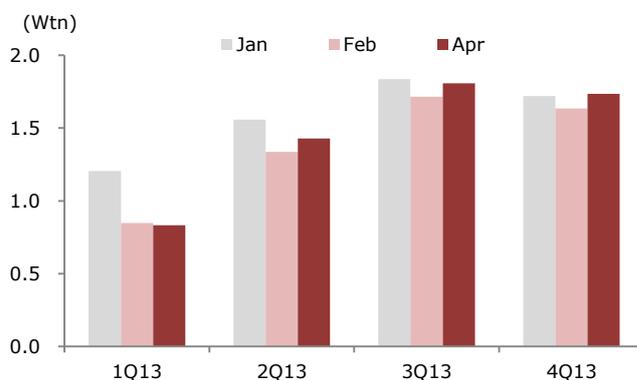
1분기 초 원/달러 환율에 대해서는 하락 전망이 지배적이었다. 여기에서 엔화약세에 따라 일본 경쟁사들의 단가인하 우려까지 가세하면서 비관론이 득세했다. 그러나 우려와는 달리 1분기 내내 원화는 약세기조를 유지했고, 일본 경쟁사들의 단가인하 움직임은 없었다. 더구나 엔화 약세가 일부 부품업체들에게는 원가절감 요인으로 작용하고 있다. 1분기 환율요인은 실적에 긍정적으로 작용했다.

그림 7. 주요 8사 영업이익 전망



자료: 동양증권 리서치센터

그림 8. 주요 7사 컨센서스 추이 (삼성전자 제외)



자료: 동양증권 리서치센터

## 2분기 Preview

### 실적개선 폭 확대될 전망

2분기부터 계절적 성수기 수요가 시작되는 만큼 실적개선이 본격화될 것으로 보인다. 특히 올해는 스마트폰 신제품 효과도 크게 작용할 전망이다. 애플의 부진으로 하이엔드 시장에서의 경쟁이 완화됨에 따라 삼성전자 갤럭시S4의 판매는 전작인 S3를 크게 상회할 것으로 기대된다. 또한 LG전자도 신제품 출시를 통해 추가적인 시장확대가 가능해 보인다. 이에 따라 테크 섹터 전반에 걸친 수혜가 기대된다.

### 2분기 키워드. 계절성 & 신제품 효과

2분기부터 계절적 수요개선이 기대된다. 세트판매도 전분기 대비 소폭 늘어나는데다 세트업체들이 부품재고를 늘리는 과정에서 부품수요는 세트판매 이상의 증가세를 시현할 것으로 보인다. 한편 4월 출시될 갤럭시S4는 전작인 갤럭시S3의 판매량을 크게 상회할 것으로 보인다. 하이엔드 스마트폰 시장의 성장세가 여전한 반면, 아이폰의 인기는 시들하기 때문이다.

LG전자도 1분기에 출시한 옵티머스G프로, L시리즈2, 그리고 2분기 출시 예정인 옵티머스F 시리즈를 중심으로 판매확대가 순조로울 전망이다. 국내 스마트폰 업체들의 판매증가에 힘입어 관련 부품업체들도 실적 상의 수혜가 기대된다. 한편 애플도 부품구매를 재개할 예정이어서 1분기에 비해 관련 부품주들의 실적개선 폭이 확대될 것으로 보인다.

표 3. 주요 8사 영업이익 전망

(단위: 십억원)

종목명	코드	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2011	2012	2013E
삼성전자	(005930)	5,687	6,463	8,061	8,837	8,697	10,029	11,476	12,071	16,249	29,049	42,273
삼성전기	(009150)	95	157	184	145	128	171	205	188	321	580	692
LG전자	(066570)	448	349	220	107	268	418	361	260	280	1,124	1,307
LG디스플레이	(034220)	-211	239	297	587	161	335	561	629	-924	912	1,686
SK하이닉스	(000660)	-264	5	-24	55	213	443	441	438	325	-139	1,536
제일모직	(001300)	72	110	64	75	81	87	99	136	287	322	402
삼성SDI	(006400)	17	83	87	1	21	40	67	41	204	187	168
LG이노텍	(011070)	28	17	26	6	10	22	51	41	-67	77	124
Total		5,872	7,423	8,916	9,814	9,579	11,544	13,262	13,804	16,675	32,113	48,189
q-q		15%	26%	20%	10%	-2%	15%	14%	5%	-28%	93%	44%

자료: 동양증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 신제품 사양 및 출시일



	Galaxy S4	Galaxy Grand	Galaxy Express	Galaxy Xcover 2	Galaxy Fame	Galaxy Young
OS	Android OS, v4.2.2	Android OS, v4.1.2	Android OS, v4.1.2	Android OS, v4.1	Android OS, v4.1.2	Android OS, v4.1.2
CPU	Octa-core 1.6 GHz / Quad-core 1.9 GHz	Dual-core 1.2 GHz	Dual-core 1.2 GHz	Dual-core 1 GHz	Single-core 1 GHz	Single-core 1 GHz
RAM	2GB LPDDR3	1GB	1GB	1GB	512MB	768MB
Storage	16GB/32GB/64GB	8GB	8GB	8GB	4GB	4GB
Display	5.0" AMOLED	5.0" LCD	4.5" AMOLED	4.0" LCD	3.5" LCD	3.27" LCD
Resolution	1920 x 1080	480 x 800	480 x 800	480 x 800	320 x 480	320 x 480
Camera	13MP	8MP	5MP	5MP	5MP	3.15MP
Size(mm)	136.6 x 69.8 x 7.9	143.5 x 76.9 x 9.6	132.2 x 69.1 x 9.3	130.5 x 67.7 x 12	113.2 x 61.6 x 11.6	109.4 x 58.6 x 12.5
Battery	2600mAh	2100mAh	2000mAh	1700mAh	1300mAh	1300mAh
Network	3G, LTE	3G	3G, LTE	3G	3G	3G
Release date	Apr. 2013	Jan, 2013	Mar, 2013	Mar, 2013	Mar, 2013	Mar, 2013

자료: 동양증권 리서치센터

표 5. LG 전자 신제품 사양 및 출시일



	Optimus G pro	Optimus F5	Optimus F7	Optimus L7 2	Optimus L5 2
OS	Andoid 4.1	Andoid 4.1	Andoid 4.1	Andoid 4.1	Andoid 4.1
CPU	Quad-core 1.7 GHz	Dual-core 1.2 GHz	Dual-core 1.5 GHz	Dual-core 1.0 GHz	Dual-core 1.0 GHz
RAM	2GB	1GB	2GB	768MB	512MB
Storage	32GB	8GB	8GB	4GB	4GB
Display	5.5" LCD	4.3" LCD	4.7" LCD	4.3" LCD	4.0" LCD
Resolution	1080 x 1920	960 x 540	1280 x 720	800 x 480	800 x 480
Camera	13MP	5MP	8MP	8MP	5MP
Size(mm)	139 x 70 x 10	126 x 64.5 x 9.3	131.7 x 68.2 x 9.6	121.5 x 66.6 x 9.7	118.3 x 66.5 x 9.5
Battery	3000 mAh	2150 mAh	2540 mAh	2460 mAh	1700 mAh
Network	LTE	LTE	LTE	3G	3G
Release date	Apr. 2013	2Q13	2Q13	2Q13	2Q13

자료: 동양증권 리서치센터

## 산업 Review & Preview

### 반도체

#### 1Q13 리뷰

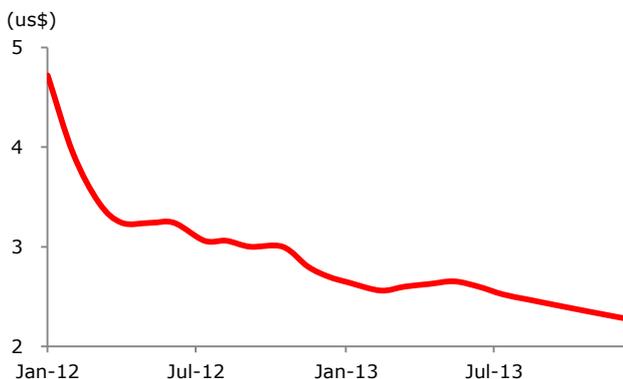
1분기 메모리는 기대 이상의 가격강세를 연출했다. 모바일DRAM과 NAND의 경우 1~2월에는 예상보다 하락폭이 작았고, 3월에는 소폭의 반등을 기록했다. 당초 Apple의 주문축소로 큰 폭의 가격 하락을 우려했던 것과는 대조적이다. 공급조정이 주요인이긴 하지만, 수요도 예상보다 견조했다. PC DRAM가격은 1분기 내내 상승세를 지속했다. 모듈업체들과 PC업체들의 재고확대에 따른 가시 수요가 주요인이었다. 현물가격은 1분기에 정점을 기록했던 것으로 보인다.

메모리와는 대조적으로 Sys-LSI는 애플 주문감소의 부정적인 영향이 컸다. Sys-LSI 실적이 물량의 영향을 절대적으로 받기 때문이다. 삼성전자 Sys-LSI 매출액은 3.51조원으로 전분기 대비 16% 감소했고, 영업이익은 3,628억원으로 전분기의 절반 수준에도 못 미친 것으로 추정된다.

#### 2Q13 프리뷰

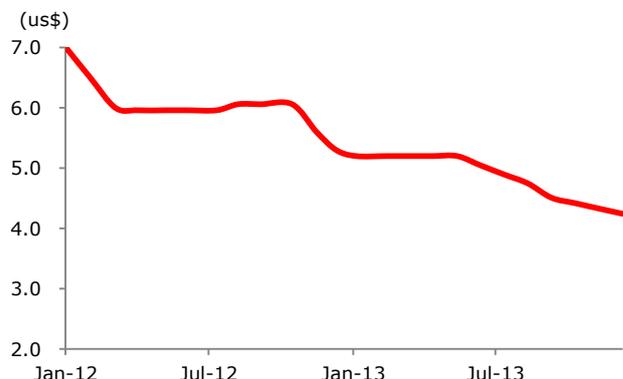
2분기 중반까지 메모리 수급 밸런스가 유지될 전망이다. 삼성전자의 신제품 출시에다 중국 white box 메이커들의 신제품 출시가 예정되어 있기 때문이다. 모바일DRAM과 NAND가격은 3월 소폭 상승한 수준에서 유지될 것으로 보인다. PC DRAM 가격은 DRAM재고 확대 추세와 현물가격과의 괴리를 고려할 때 2분기 내내 상승할 전망이다. 한편 Sys-LSI는 갤럭시 효과와 애플의 주문 증가에 힘입어 2분기 회복세로의 전환이 예상된다. 1분기 베이스가 낮았던 만큼 회복속도는 가파를 것으로 보인다.

그림 9. 2Gb LP DDR2 가격 전망 (mobile DRAM)



자료: 동양증권 리서치센터

그림 10. 8GB eMMC 가격 전망



자료: 동양증권 리서치센터

## 디스플레이

### 1Q13 리뷰

예상했던 대로 LCD 패널 가격은 소폭의 하락을 기록했다. 가격급락에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있지만, 가격은 월 1% 내외의 제한적인 하락에 그쳤다. 계절적 세트수요 부진에도 불구하고 패널업체들의 가동률 하락이 소폭에 그치면서 대만업체들이 보유한 패널재고는 소폭 증가한 것으로 추정된다. 그러나 패널가격이 Cash Cost 수준에 불과한 만큼 재고증가가 패널가격에 영향을 미쳤을 것으로 보지는 않는다. 한편 통상적인 계절성 수준의 패널 출하 감소가 추정된다.

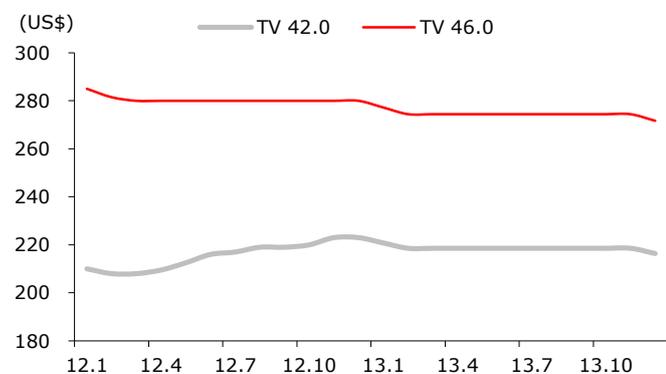
스마트폰 패널은 LCD의 경우 애플의 부진으로 계절성 이상의 감소가 있었고, AMOLED는 갤럭시 시리즈의 판매호조로 물량증가를 지속했다. AMOLED 설비투자는 지난 4분기에 결정된 A2E가 진행 중이다. 연초 LG 전자가 White OLED TV를 출시하면서 추가적인 투자에 대한 기대감이 조성되었다. 이에 따라 장비/부품주의 주가상승이 있었다.

### 2Q13 프리뷰

LCD 패널 가격은 현 수준에서 별 다른 변화가 없을 전망이다. 시장 일각에서는 끊임없이 LCD 패널 가격 급락할 것이란 의견이 있지만, 현재의 가격이 Cash Cost 수준인데다 대만업체들이 보유한 재고도 우려할 수준이 아니어서 가격변화는 제한적일 것으로 판단된다. 2분기부터 계절적 수요를 바탕으로 Commodity 패널 출하가 증가하고, 모바일기기용 프리미엄패널 출하도 확대될 전망이다. 삼성디스플레이와 LG 디스플레이의 경우 신제품효과로 인해 계절성 이상의 출하증가가 기대된다.

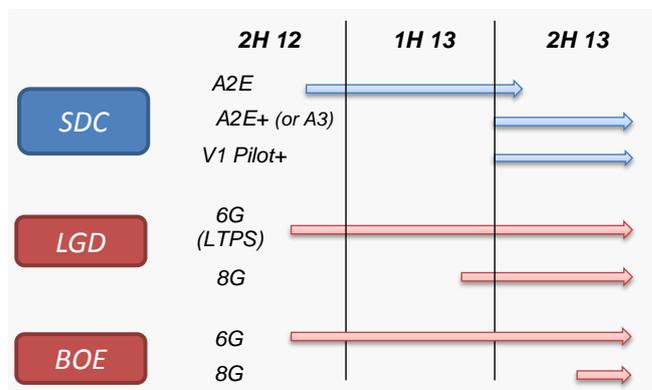
한편 삼성디스플레이의 AMOLED Flexible 패널 설비와 AMOLED TV 패널 설비에 대한 계획이 아직 불투명하다. 차세대 기술 로드맵이 확정되지 않은 만큼 설비투자에 대해서는 아직 예단하기 이르다. 2분기는 신규투자 이슈가 없을 것으로 보여 모멘텀 약화가 예상된다. 다만 현재의 설비로는 내년 수요를 소화할 수 없어 하반기 중에 신규투자에 대한 결정이 또 한차례 있을 것으로 기대된다.

그림 11. 주요 TV 패널 가격 전망



자료: 동양증권 리서치센터

그림 12. 업체별 AMOLED 투자 계획



자료: 동양증권 리서치센터

## 전기전자

### 1Q13 리뷰

기대 이상의 스마트폰 판매를 기록했다. 글로벌 출하는 전분기대비 12% 감소한 반면 삼성전자는 10%, LG전자는 17%의 증가를 기록했다. 이는 품질 경쟁력 제고와 함께 애플 부진에 따른 반사이익의 결과이다. 1분기 아이폰 출하는 전분기 대비 27% 감소한 35백만대에 그쳤으며, 완제품 재고를 고려할 때 부품주문은 여기에도 크게 못 미쳤을 것으로 추정된다.

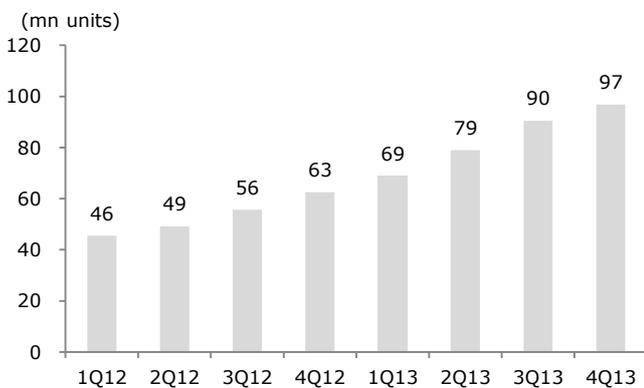
부품업체 가운데 삼성전자 비중이 높은 경우에는 상대적인 실적호조가 가능했던 반면, 애플 비중이 높은 경우에는 실적부진이 불가피했다. 삼성전기는 전년동기 대비 실적개선 폭이 컸고, 삼성SDI와 LG이노텍은 전년동기 수준의 실적에 그쳤던 것으로 보인다. 국내 스마트폰 메이커들의 선전 속에서 고객기반에 따라 부품업체들의 희비가 엇갈렸던 것으로 평가된다.

### 2Q13 프리뷰

2분기에도 애플의 부진에 따른 국내 세트업체 및 부품거래선의 수혜가 예상된다. 삼성전자와 LG전자의 스마트폰 출하가 각각 15%, 9% 증가한 7,903만대, 1,097만대로 예상되는 반면 아이폰 판매는 34백만대 수준에 그칠 전망이다. 다만 애플이 1분기 중에 부품재고를 대부분 소진한 만큼 2분기에는 부품구매를 늘릴 것으로 기대된다.

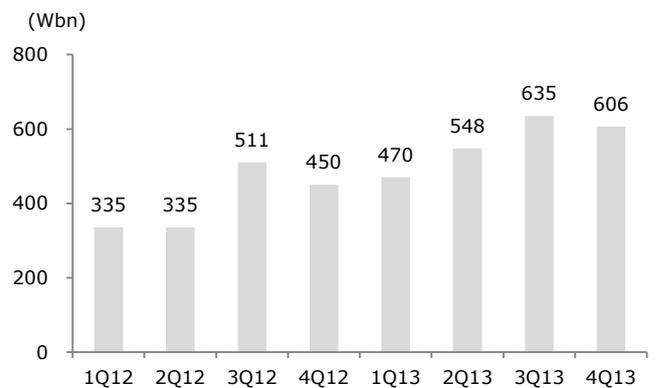
갤럭시 효과가 가장 크게 작용하는 삼성전기의 2분기 영업이익은 1,713억원(+34% q-q)으로 예상된다. 태블릿 향 중대형 폴리머 수요는 아직 부진하지만 갤럭시 수혜를 바탕으로 삼성SDI 영업이익도 396억원(+91% q-q)으로 개선될 전망이다. 애플 주문회복과 LG전자 수혜, 그리고 환율개선 효과가 미치는 LG이노텍의 영업이익도 220억원(+115% q-q)으로 개선될 전망이다.

그림 13. 삼성전자 스마트폰 출하 전망



자료: 동양증권 리서치센터

그림 14. 삼성전기 카메라모듈 매출 전망



자료: 동양증권 리서치센터



특수 엔지니어, 테크애널리스트 **박현**입니다.

(02)3770-3562    brian.park@tongyang.co.kr



# 삼성전자 (005930)

## 결국 주가는 실적을 따라간다

**투자의견: BUY (M)**  
**목표주가: 2,000,000원 (M)**

### 반도체/장비

Analyst **박 현** T 3770-3562  
brian.park@tongyang.co.kr

R.A **이광진** T 3770-3548  
kj.lee@tongyang.co.kr

주가	1,521,000원
자본금	8,975억원
시가총액	2,442,727억원
주당순자산	914,439원
부채비율	39.29%
총발행주식수	170,132,764주
60일 평균 거래대금	3,862억원
60일 평균 거래량	260,477주
52주 고	1,576,000원
52주 저	1,091,000원
외인지분율	49.43%
주요주주	이건희 외 11 인 17.66%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	(0.6)	16.0
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	(2.6)	(7.2)	16.4



자료: Datastream



### Why This Report

삼성전자의 1분기 예비실적은 시장기대치를 상회하는 서프라이즈입니다. 이는 갤럭시 시리즈의 판매호조에다 애플의 부진도 한몫 한 결과로 평가됩니다. 1분기 영업실적에 애플 총당금이 반영되었던 만큼 향후 실적개선의 여력은 더욱 커 보입니다. 그런 만큼 주가상승이 더욱 낙관적입니다.

### Investment Point

#### 1분기 영업이익 당사 전망치 수준인 8.7조원으로 잠정집계

▶ 스마트폰 판매호조에 힘입어 영업이익 8.7조원(-2% q-q)으로 추정. 애플관련 총당금을 제외할 경우 전분기 대비 증가한 수준. 사업부별로는 반도체 1.30조원, DP 0.92조원, IM 5.98조원, CE 0.51조원으로 추정. 계절적 비수기임에도 불구하고 스마트폰 판매가 확대되면서 전분기를 상회하는 영업이익 기록. 이는 1)갤럭시 시리즈의 선호도 개선과 2)애플 부진에 따른 반사이익 때문.

#### 스마트폰 판매호조에 계절성 압도

▶ 사업부별로 IM만이 전분기 대비 영업이익 증가를 기록. 반도체는 애플 부진으로 Sys-LSI 매출이 감소하면서 전분기 대비 영업이익 감소. 디스플레이패널과 CE는 계절적 요인으로 이익 감소. IM은 전분기 대비 스마트폰 판매증가와 마케팅비용 절감으로 인해 전분기 대비 영업이익 확대.

#### 갤럭시 S4 판매호조에 힘입어 2분기 영업이익 10.03조원에 이를 전망

▶ 4월 미국을 시작으로 전세계에 출시될 갤럭시S4는 전작인 S3에 비해 판매량이 대폭 확대될 전망. 시장규모도 커진데다 경쟁제품인 아이폰의 판매부진으로 추가 성장여력이 발생했기 때문. 이에 따라 2분기 스마트폰 출하는 전분기 대비 15% 증가 전망. 스마트폰 신제품 효과와 Sys-LSI 회복 효과로 2분기 전사 영업이익은 10.03조원(+15% q-q)에 이를 전망.

#### 실적개선에 동조된 주가상승세 기대

▶ 1분기 어닝 서프라이즈를 통해 연간 실적개선 전망이 더욱 확고해졌음. 사상 최대실적 달성은 올해 매분기 지속될 전망. 2013년 이익성장이 둔화될 것이라던 시장의 우려를 불식하고 강력한 성장잠재력이 확인된 만큼 주가도 한 단계 레벨업이 가능할 전망.

### 투자의견 매수, 목표주가 2,000,000원 유지

- 1분기 영업이익 당사 전망치 수준인 8.7조원으로 잠정집계
- 갤럭시S4 판매호조에 힘입어 2분기 영업이익 10.03조원에 이를 전망

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	1,546,303	1,650,018	2,011,036	2,502,653	2,752,918
매출액증가율	13.4	6.7	21.9	24.4	10.0
영업이익	166,210	156,443	290,493	422,734	437,714
영업이익률	10.7	9.5	14.4	16.9	15.9
지배주주귀속 순이익	157,990	133,826	231,854	340,547	357,615
지배주주 귀속 EPS	105,903	90,105	156,318	230,109	241,696
증가율	65.7	-14.9	73.5	47.2	5.0
PER	7.6	9.9	8.1	6.6	6.3
PBR	1.5	1.5	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.4	4.7	4.1	3.6	3.1
ROA	12.8	9.2	13.8	17.2	15.5
ROE	20.4	14.7	21.6	25.7	21.7

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

## 1분기 IM 사업부가 주도한 실적호조

4개 사업부 가운데 IM(IT&Mobile Communication)만이 전분기 대비 영업이익 증가를 기록했다. 반도체 사업부는 Sys-LSI 부진으로 전분기 대비 영업이익 감소를 보였다. 메모리는 가격강세와 원가절감을 바탕으로 이익성장을 실현한 반면, Sys-LSI는 애플향 AP 주문감소로 영업이익이 크게 감소했다. DP(디스플레이패널) 사업부와 CE(가전) 사업부는 계절적 요인으로 인해 영업이익 감소를 기록했다.

IM 사업부는 스마트폰 판매증가와 마케팅비용 절감을 통해 전분기 대비 실적개선이 가능했던 것으로 분석된다. 계절적 비수기임에도 불구하고 스마트폰 판매는 전분기 대비 10% 증가한 6,892만대를 기록했다. 갤럭시S3의 경우 신제품 출시가 임박한 분기임에도 불구하고 지난 4분기 수준의 판매량을 기록했다. 이는 갤럭시 시리즈의 브랜드파워가 강화된데다 경쟁제품인 아이폰 판매부진까지 겹친 데 따른 결과로 풀이된다.

IM 사업부의 선전에 힘입어 전사 영업이익은 전분기 대비 2% 감소에 그친 8.7조원으로 추정된다. 여기에는 애플관련 충당금이 반영되어 있는 만큼 실질적으로는 전분기 대비 영업이익이 증가한 수준이다. 사업부별로는 반도체 사업부가 1.30조원, DP 사업부가 0.92조원, IM 사업부가 5.98조원, CE 사업부가 0.51조원으로 추정된다.

## 갤럭시S4 판매호조를 바탕으로 또 한번의 어닝서프라이즈 기대

4월부터 판매를 시작하는 갤럭시S4는 전작인 S3에 비해 큰 폭의 판매증가가 기대된다. 브랜드 파워가 강화되었고, 기능 상의 개선도 있었지만, 더 확대된 시장에서 경쟁이 느슨해졌다는 점도 간과할 수 없는 기회요인이다. 전체 스마트폰 시장 성장에 편승해 하이엔드 시장도 확대되고 있지만, 아이폰의 판매부진은 여전하다. 따라서 2분기 하이엔드 스마트폰 시장은 삼성전자의 독무대가 될 공산이 크다.

2분기 스마트폰 판매량은 전분기 대비 15% 증가한 7,903만대로 예상되며, 신제품효과로 인해 ASP 상승도 기대된다. 마케팅비용 증가를 고려하더라도 이익증가는 자명하다. 여기에서 Sys-LSI도 갤럭시S4 효과에 힘입어 드라마틱한 개선이 예상된다. 전 사업부문에 걸쳐 실적개선이 기대됨에 따라 전사 영업이익은 10.03조원에 이를 전망이다.

## 1분기 실적호조를 통해 연간 실적개선 기대 강화

1분기 실적호조를 놓고 볼 때, 2분기 이후 개선의 여지가 더욱 커진 것으로 보인다. 애플 관련 총당금을 감안하면 IM 사업부 영업이익은 6.4조원으로 추정된다. 따라서 마케팅비용을 고려하더라도 2분기 이후 이익성장 폭이 추가로 확대될 수 있다. 특히 물량증가와 ASP 상승 등 신제품 출시효과가 집중되는 2~3분기에 IM 부문 실적개선 폭은 더욱 확대될 전망이다. 이에 따라 연간 영업이익 전망치를 종전 대비 5% 상향 조정한다.

## 실적개선 고려할 때 주가는 과도한 저평가 수준

삼성전자 주가는 과도한 우려로 인해 상승탄력이 약화되었다. 신제품 판매확대에 대한 불확실성, 실적개선 둔화 우려 등이 그것이다. 그러나 1분기 영업실적을 통해 그러한 불안감이 불식된 만큼 향후 주가 모멘텀은 강화될 전망이다. 삼성전자의 주가는 애플과 같은 신제품 사이클이 아니라 실적개선이 확인되어 가는 과정에서 상승해 왔다. 따라서 신제품 효과를 바탕으로 실적개선이 본격화되는 2분기가 주가의 또 한번의 상승국면이 될 것으로 기대한다.

표 1. 분기별 영업실적 전망

(단위: 조원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12P	13E
매출액	45.27	47.60	52.18	56.06	52.71	59.59	65.82	72.15	165.01	201.11	250.27
영업이익	5.69	6.46	8.06	8.84	8.70	10.03	11.48	12.07	16.25	29.05	42.27
세전이익	6.35	6.73	8.30	8.53	8.92	10.54	11.90	12.97	17.16	29.91	44.33
순이익	4.86	5.05	6.42	6.86	6.84	8.08	9.12	10.02	13.36	23.19	34.05
EPS(원)	28,571	29,677	37,764	40,319	40,186	47,487	53,617	58,876	78,522	136,331	200,166
영업이익률	13%	14%	15%	16%	17%	17%	17%	17%	10%	14%	17%
세전이익률	14%	14%	16%	15%	17%	18%	18%	18%	10%	15%	18%
순이익률	11%	11%	12%	12%	13%	14%	14%	14%	8%	12%	14%
매출액	45.27	47.60	52.18	56.06	52.71	59.59	65.82	72.15	165.01	201.11	250.27
Semi	7.98	8.60	8.72	9.59	8.84	9.50	10.07	10.55	37.00	34.90	38.95
DP	8.54	8.25	8.46	7.75	7.42	7.79	8.63	8.66	29.23	33.00	32.50
IM	23.22	24.04	29.92	31.32	31.58	36.50	41.39	44.92	67.44	108.50	154.39
CE	10.67	12.15	11.60	13.95	11.29	12.36	12.42	14.83	47.02	48.37	50.90
영업이익	5.69	6.46	8.06	8.84	8.70	10.03	11.48	12.07	16.25	29.05	42.27
Semi	0.70	1.03	1.02	1.42	1.30	1.64	2.07	2.39	7.34	4.17	7.39
DP	0.23	0.71	1.17	1.11	0.92	0.98	1.19	1.16	-0.75	3.21	4.25
IM	4.22	4.15	5.63	5.44	5.98	6.68	7.75	7.73	8.14	19.44	28.14
CE	0.46	0.71	0.39	0.74	0.51	0.74	0.50	0.82	1.55	2.30	2.56
영업이익률	13%	14%	15%	16%	17%	17%	17%	17%	10%	14%	17%
Semi	9%	12%	12%	15%	15%	17%	21%	23%	20%	12%	19%
DP	3%	9%	14%	14%	12%	13%	14%	13%	-3%	10%	13%
IM	18%	17%	19%	17%	19%	18%	19%	17%	12%	18%	18%
CE	4%	6%	3%	5%	5%	6%	4%	6%	3%	5%	5%

자료: 삼성전자, 동양증권 리서치센터

표 2. 수정 전후 수익추정의 기본가정

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12E	13E
원/달러 환율	수정전	1,130	1,150	1,130	1,090	1,060	1,030	1,020	1,010	1,108	1,125	1,030
	수정후	1,130	1,150	1,130	1,090	1,075	1,070	1,060	1,065	1,108	1,125	1,068
	Chg.	0%	0%	0%	0%	1%	4%	4%	5%	0%	0%	4%
	q-q	-2%	2%	-2%	-4%	-1%	0%	-1%	0%	-4%	2%	-5%
<b>DRAM</b>												
출하(1G equi, mn)	수정전	2,340	2,517	2,639	2,985	2,896	3,156	3,383	3,593	8,219	10,480	13,027
	수정후	2,340	2,517	2,639	2,985	2,896	3,156	3,383	3,593	8,219	10,480	13,027
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	q-q	1%	8%	5%	13%	-3%	9%	7%	6%	47%	28%	24%
ASP(1G equi, US\$)	수정전	0.95	0.96	0.88	0.81	0.83	0.85	0.82	0.80	1.30	0.89	0.82
	수정후	0.95	0.96	0.88	0.81	0.83	0.85	0.82	0.80	1.30	0.89	0.82
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	q-q	-9%	0%	-8%	-8%	2%	3%	-3%	-3%	-46%	-31%	-8%
<b>NAND</b>												
출하(16G equi, mn)	수정전	842	1,129	1,264	1,532	1,631	1,751	1,903	2,101	3,004	4,767	7,386
	수정후	842	1,129	1,264	1,532	1,631	1,751	1,903	2,101	3,004	4,767	7,386
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	q-q	0%	34%	12%	21%	6%	7%	9%	10%	82%	59%	55%
ASP(16G equi, US\$)	수정전	2.13	1.73	1.55	1.44	1.32	1.24	1.16	1.08	2.84	1.66	1.19
	수정후	2.13	1.73	1.55	1.44	1.32	1.24	1.16	1.08	2.84	1.66	1.19
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	q-q	-10%	-19%	-10%	-7%	-8%	-7%	-6%	-7%	-37%	-42%	-28%
<b>Display</b>												
출하(thou. m2)	수정전	9,478	9,562	9,883	10,049	9,744	10,281	11,142	11,155	35,317	38,972	42,321
	수정후	9,478	9,562	9,883	10,049	9,744	10,281	11,142	11,155	35,317	38,972	42,321
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	q-q	-6%	1%	3%	2%	-3%	6%	8%	0%	7%	10%	9%
ASP(US\$/m2)	수정전	797	752	758	707	708	708	731	729	747	753	719
	수정후	797	752	758	707	708	708	731	729	747	753	719
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	q-q	8%	-6%	1%	-7%	0%	0%	3%	0%	-5%	1%	-4%
<b>Handset</b>												
출하(mn)	수정전	95	98	110	116	113	120	134	144	333	419	510
	수정후	95	98	110	116	113	123	137	147	333	419	520
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	3%	2%	2%	0%	0%	2%
	q-q	-2%	3%	12%	5%	-3%	9%	11%	7%	19%	26%	24%
ASP(US\$)	수정전	176	182	212	216	227	236	243	246	145	197	238
	수정후	176	182	212	216	227	245	255	258	145	197	247
	Chg	0%	0%	0%	0%	0%	4%	5%	5%	0%	0%	4%
	q-q	15%	3%	16%	2%	5%	8%	4%	1%	22%	36%	25%

자료: 동양증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	1,546,303	1,650,018	2,011,036	2,502,653	2,752,918
매출원가	1,026,668	1,121,454	1,266,514	1,541,844	1,723,327
매출총이익	519,635	528,567	744,517	960,804	1,029,591
판매비	353,425	372,124	454,023	538,070	591,877
영업이익	166,210	156,443	290,493	422,734	437,714
EBITDA	280,149	292,364	446,714	572,862	595,152
영업외손익	27,076	15,476	8,657	20,608	27,848
외환관련손익	-1,797	-6,648	-1,439	-3,300	-3,100
이자손익	-230	615	2,464	8,175	14,465
관계기업관련손익	22,671	13,992	9,866	11,500	12,200
기타	6,432	7,517	-2,234	4,233	4,283
법인세비용차감전순손익	193,287	171,919	299,150	443,342	465,562
법인세비용	31,821	34,329	60,697	93,102	97,768
계속사업순손익	161,465	137,590	238,453	350,240	367,794
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	161,465	137,590	238,453	350,240	367,794
지배지분순이익	157,990	133,826	231,854	340,547	357,615
포괄순이익	172,880	128,716	221,282	333,069	350,623
지배지분포괄이익	169,011	124,391	214,993	323,604	340,659

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	614,026	715,021	872,690	1,204,178	1,490,530
현금및현금성자산	97,914	146,918	187,915	467,134	698,928
매출채권 및 기타채권	213,088	241,530	266,746	345,971	377,754
재고자산	133,645	157,167	177,474	227,741	250,516
비유동자산	728,862	842,982	938,026	937,717	992,858
유형자산	529,646	620,440	684,847	698,161	741,233
관계기업등 지분관련자산	83,353	92,042	87,855	101,734	116,314
기타투자자산	30,402	32,236	52,292	52,292	52,292
자산총계	1,342,887	1,558,003	1,810,716	2,141,895	2,483,387
유동부채	399,447	443,190	469,331	483,537	490,346
매입채무 및 기타채무	242,048	280,483	273,509	296,706	308,515
단기차입금	84,297	96,537	84,438	79,438	74,438
유동성장기부채	11,239	303	9,990	6,000	6,000
비유동부채	49,949	101,676	126,583	120,583	114,583
장기차입금	5,369	35,596	35,213	30,213	25,213
사채	5,873	12,801	18,294	17,294	16,294
부채총계	449,397	544,866	595,914	604,121	604,929
지배지분	855,896	970,904	1,170,941	1,482,251	1,810,635
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	850,146	976,229	1,199,857	1,528,338	1,873,892
비지배지분	37,595	42,232	43,862	55,523	67,823
자본총계	893,491	1,013,136	1,214,802	1,537,774	1,878,458
순차입금	-117,046	-122,310	-225,531	-446,761	-689,555
총차입금	107,754	146,466	148,952	133,962	122,962

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	238,268	229,179	379,728	422,626	510,135
당기순이익	161,465	137,590	238,453	350,240	367,794
감가상각비	108,474	129,343	148,350	142,728	149,928
외환손익	0	0	0	3,300	3,100
총속, 관계기업관련손익	-22,671	-13,992	-9,866	-11,500	-12,200
자산부채의 증감	-56,680	-40,573	-57,779	-89,452	-25,906
기타현금흐름	47,680	16,811	60,570	27,310	27,420
투자활동 현금흐름	-239,849	-211,126	-313,216	-97,984	-208,922
투자자산	-1,281	-1,013	-10,020	-2,379	-2,379
유형자산 증가 (CAPEX)	-216,192	-219,657	-229,653	-156,041	-193,000
유형자산 감소	12,280	3,799	6,441	0	0
기타현금흐름	-34,655	5,746	-79,984	60,436	-13,543
재무활동 현금흐름	-1,523	31,097	-18,645	-43,698	-39,704
단기차입금	8,682	9,773	-8,006	-5,000	-5,000
사채 및 장기차입금	8,336	27,802	13,394	-9,990	-6,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-19,176	-8,746	-12,651	-16,442	-16,437
기타현금흐름	636	2,268	-11,381	-12,266	-12,266
연결범위변동 등 기타	-481	-147	-147	-8,447	-29,715
현금의 증감	-3,585	49,003	47,720	272,496	231,794
기초 현금	101,499	97,914	146,918	194,638	467,134
기말 현금	97,914	146,918	194,638	467,134	698,928
NOPLAT	166,210	156,443	290,493	422,734	437,714
FCF	-20,087	895	100,340	238,595	284,326

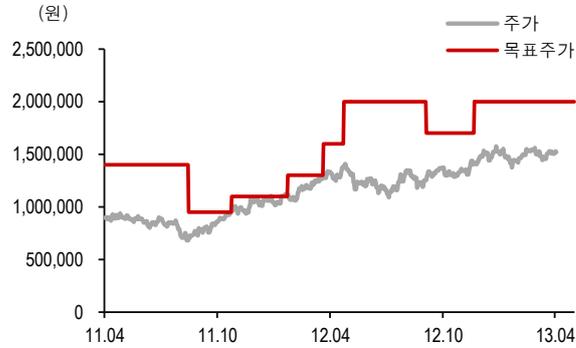
자료: 동양증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
EPS	105,903	90,105	156,318	230,109	241,696
BPS	548,698	614,990	731,458	914,439	1,107,455
EBITDAPS	164,665	171,844	262,568	336,715	349,816
SPS	908,880	969,841	1,182,039	1,471,000	1,618,100
DPS	10,000	5,500	8,000	8,000	8,000
PER	7.6	9.9	8.1	6.6	6.3
PBR	1.5	1.5	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.4	4.7	4.1	3.6	3.1
PSR	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	13.4	6.7	21.9	24.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	51.4	-5.9	85.7	45.5	3.5
지배순이익 증가율 (%)	65.1	-15.3	73.2	46.9	5.0
매출총이익률 (%)	33.6	32.0	37.0	38.4	37.4
영업이익률 (%)	10.7	9.5	14.4	16.9	15.9
지배순이익률 (%)	10.2	8.1	11.5	13.6	13.0
EBITDA 마진 (%)	18.1	17.7	22.2	22.9	21.6
ROIC	23.9	17.9	29.0	37.0	34.6
ROA	12.8	9.2	13.8	17.2	15.5
ROE	20.4	14.7	21.6	25.7	21.7
부채비율 (%)	50.3	53.8	49.1	39.3	32.2
순차입금/자기자본 (%)	-13.7	-12.6	-19.3	-30.1	-38.1
영업이익/금융비용 (배)	28.6	24.3	48.5	70.1	79.1

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	2,000,000
2013-03-20	BUY	2,000,000
2013-02-12	BUY	2,000,000
2013-01-28	BUY	2,000,000
2013-01-11	BUY	2,000,000
2012-12-20	BUY	2,000,000
2012-11-29	BUY	2,000,000
2012-11-28	BUY	2,000,000
2012-10-29	BUY	1,700,000
2012-10-22	BUY	1,700,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 삼성전자증권을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



특수 엔지니어, 테크애널리스트 **박현**입니다.

(02)3770-3562    brian.park@tongyang.co.kr



# 삼성전기 (009150)

## 갤럭시S4 바람 타고 훨훨

투자 의견: BUY (M)  
 목표주가: 140,000원 (M)

### 전자/부품

Analyst 박현 T 3770-3562  
 brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548  
 kj.lee@tongyang.co.kr

주가	95,000원
자본금	3,880억원
시가총액	71,766억원
주당순자산	50,509원
부채비율	58.64%
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	379억원
60일 평균 거래량	396,628주
52주 고	111,000원
52주 저	86,800원
외인지분율	21.22%
주요주주	삼성전자 외 5인 23.71%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(2.1)	(3.7)	(3.1)
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	(6.0)	(10.1)	(2.7)



자료: Datastream



### Why This Report

삼성전기의 1분기 영업실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 삼성전자 스마트폰의 판매증가 때문이다. 이러한 상황은 갤럭시 S4 출시를 계기로 더욱 심화될 것 같습니다. 한편 우려와는 달리 일본 부품업체들의 단가인하 가능성은 희박합니다. 삼성전기가 과도하게 저평가됐다는 판단입니다.

### Investment Point

#### 1분기 삼성전자 스마트폰 판매증가에 힘입어 비수기 효과 완화. 영업이익 1,276억원 추정

▶ 삼성전기의 1분기 매출액은 2.03조원(-2% q-q), 영업이익은 1,276억원(-12% q-q)으로 추정. 이는 시장기대치를 상회하는 것으로, 통상적인 비수기 효과를 고려할 때 크게 선전한 수준. 1분기에는 계절적 수요 감소가 일반적이고, 신제품 출시에 대비한 부품재고 조정 경향도 강함. 그러나 올해 1분기에는 삼성전자 스마트폰 판매증가 효과가 압도적이었고, 일본 부품업체들의 단가인하도 없어 기대 이상의 영업실적이 가능했던 것으로 판단.

#### 2분기 갤럭시 S4 효과로 큰 폭의 영업이익 증가 기대

▶ 올해 연간 스마트폰 시장에서 삼성전자의 독주 예상. 품질경쟁력을 바탕으로 소비자 선호도가 개선된데다, 최대 경쟁자인 애플의 판매부진도 유리하게 작용하기 때문. 이러한 관점에서 4월 출시 예정인 갤럭시S4가 전작인 S3에 비해 큰 폭의 판매증가를 기록할 것으로 기대. 부품판매가 4월부터 본격화되는 만큼 2분기 신제품 효과 클 것으로 예상. 이에 따라 매출액은 2.27조원(+12% q-q), 영업이익은 1,713억원(+34% q-q)에 이를 전망.

#### 신제품 효과를 바탕으로 모멘텀 강화

▶ 삼성전자의 스마트폰 성장세에 힘입어 연간 동사의 실적개선 지속될 전망. 엔화약세 국면에서 일본업체들이 시장확대보다 수익성 개선에 집중하고 있음. 따라서 향후 엔화 약세에 따른 부정적인 영향은 제한적일 전망. 한편 갤럭시S4에 대한 기대가 큰 만큼 지금은 약재보다 호재가 압도적인 상황. 엔화약세에 대한 과도한 우려가 주가를 눌러왔던 만큼 2분기 갤럭시S4 출시를 계기로 주가 모멘텀이 대폭 강화될 전망.

### 투자 의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

- 1분기 삼성전자 스마트폰 판매증가에 힘입어 비수기 효과 완화
- 2분기 갤럭시S4 효과를 바탕으로 모멘텀 크게 강화될 전망

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	56,511	60,318	79,128	93,708	103,079
매출액증가율	1.8	6.7	31.2	18.4	10.0
영업이익	4,657	2,778	5,805	6,918	7,937
영업이익률	8.2	4.6	7.3	7.4	7.7
지배주주귀속 순이익	5,547	3,495	4,408	5,815	6,175
지배주주 귀속 EPS	7,386	4,648	5,871	7,754	8,227
증가율	99.7	-37.1	26.3	32.1	6.1
PER	16.8	20.8	16.2	12.3	11.5
PBR	2.8	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.8	9.3	5.9	5.1	4.5
ROA	8.9	4.9	6.2	8.2	8.0
ROE	18.3	10.0	11.9	14.0	13.2

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
매출액	1,748	1,908	2,183	2,074	2,027	2,272	2,539	2,533	6,032	7,913	9,371
영업이익	95	157	184	145	128	171	205	188	278	580	692
세전이익	99	145	191	149	155	191	225	206	364	583	777
순이익	70	135	139	97	116	143	169	154	349	441	581
EPS(원)	896	1,742	1,792	1,251	1,492	1,846	2,171	1,983	4,503	5,681	7,493
영업이익률	5%	8%	8%	7%	6%	8%	8%	7%	5%	7%	7%
세전이익률	6%	8%	9%	7%	8%	8%	9%	8%	6%	7%	8%
순이익률	4%	7%	6%	5%	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%
매출액	1,748	1,908	2,183	2,074	2,027	2,272	2,539	2,533	6,032	7,913	9,371
수동부품	441	473	512	472	471	534	598	583	1,689	1,898	2,185
기판	501	555	530	516	492	561	639	659	1,602	2,102	2,351
파워/고주파	382	394	478	486	450	491	534	552	1,640	1,740	2,028
광/모터	424	486	663	600	614	686	768	739	1,101	2,173	2,807
영업이익	95	157	184	145	128	171	205	188	278	580	692
수동부품	23	44	49	43	33	45	54	48	141	159	179
기판	50	74	70	62	57	71	84	82	91	256	294
파워/고주파	5	15	30	15	14	21	28	26	21	65	89
광/모터	17	23	35	26	23	34	39	33	25	100	129
영업이익률	5%	8%	8%	7%	6%	8%	8%	7%	5%	7%	7%
수동부품	5%	9%	10%	9%	7%	8%	9%	8%	8%	8%	8%
기판	10%	13%	13%	12%	12%	13%	13%	12%	6%	12%	13%
파워/고주파	1%	4%	6%	3%	3%	4%	5%	5%	1%	4%	4%
광/모터	4%	5%	5%	4%	4%	5%	5%	4%	2%	5%	5%

자료: 삼성전기, 동양증권 리서치센터

삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	56,511	60,318	79,128	93,708	103,079
매출원가	44,817	50,504	65,188	77,420	84,834
매출총이익	11,694	9,814	13,941	16,289	18,245
판매비	7,037	7,036	8,136	9,371	10,308
영업이익	4,657	2,778	5,805	6,918	7,937
EBITDA	9,850	9,415	13,041	14,624	15,704
영업외손익	1,037	862	30	847	417
외환관련손익	-33	193	40	30	30
이자손익	-309	-349	-167	-83	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1,378	1,018	157	900	380
법인세비용차감전순손익	5,694	3,640	5,834	7,765	8,354
법인세비용	1,329	556	1,583	1,708	1,921
계속사업순손익	4,364	3,085	4,251	6,057	6,432
중단사업순손익	2,303	839	250	0	0
당기순이익	6,667	3,924	4,501	6,057	6,432
지배지분순이익	5,547	3,495	4,408	5,815	6,175
포괄순이익	10,556	1,551	4,721	5,727	6,103
지배지분포괄이익	9,402	1,082	4,624	5,498	5,859

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	24,760	36,967	31,563	37,101	42,056
현금및현금성자산	6,954	5,259	11,393	14,045	16,808
매출채권 및 기타채권	8,410	8,825	10,391	11,832	12,976
채고자산	7,522	7,605	9,021	10,495	11,545
비유동자산	43,599	36,321	37,017	36,964	37,352
유형자산	26,188	22,784	22,801	22,396	22,423
관계기업등 지분관련자산	609	414	814	1,214	1,614
기타투자자산	15,305	12,329	12,629	12,629	12,629
자산총계	68,360	73,289	68,580	74,065	79,408
유동부채	18,185	27,112	17,162	17,509	17,237
매입채무 및 기타채무	9,747	7,631	9,664	10,712	11,339
단기차입금	7,565	7,956	6,956	6,256	5,456
유동성장기부채	1	3,000	300	300	200
비유동부채	12,146	7,419	8,189	7,909	7,709
장기차입금	6,536	4,946	5,646	5,346	5,146
사채	2,994	0	0	0	0
부채총계	30,331	34,531	25,351	25,419	24,947
지배지분	34,751	35,074	39,120	44,022	49,285
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,462	10,457	10,457	10,457	10,457
이익잉여금	12,761	15,289	19,115	24,347	29,939
비지배지분	3,277	3,684	4,109	4,624	5,176
자산총계	38,028	38,758	43,229	48,646	54,461
순차입금	8,744	10,370	1,264	-2,388	-6,250
총차입금	17,095	15,901	12,901	11,901	10,801

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	9,651	4,891	8,532	10,379	11,368
당기순이익	6,667	3,924	4,501	6,057	6,432
감가상각비	5,077	6,482	7,053	7,505	7,573
외환손익	-19	-20	-40	-30	-30
총속, 관계기업관련손익	-25	9	0	0	0
자산부채의 증감	-3,218	-6,750	-3,749	-4,237	-3,684
기타현금흐름	1,169	1,246	766	1,085	1,077
투자활동 현금흐름	-12,004	-9,757	-7,602	-7,642	-8,142
투자자산	-1,153	954	-400	-400	-400
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,359	-12,402	-7,070	-7,100	-7,600
유형자산 감소	475	1,703	0	0	0
기타현금흐름	33	-12	-132	-142	-142
재무활동 현금흐름	-797	3,013	-4,408	-2,409	-2,509
단기차입금	1,481	1,529	-1,000	-700	-800
사채 및 장기차입금	-860	3,050	-2,000	-300	-300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-681	-879	-686	-686	-686
기타현금흐름	-736	-687	-722	-722	-722
연결범위변동 등 기타	-783	158	9,612	2,322	2,046
현금의 증감	-3,932	-1,695	6,134	2,651	2,763
기초 현금	10,886	6,954	5,259	11,393	14,044
기말 현금	6,954	5,259	11,393	14,044	16,808
NOPLAT	4,657	2,778	5,805	6,918	7,937
FCF	-5,814	-10,161	647	1,765	2,594

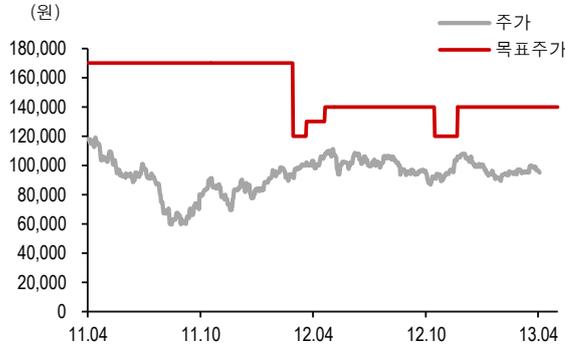
자료: 동양증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	7,386	4,648	5,871	7,754	8,227
BPS	44,941	45,295	50,509	56,826	63,607
EBITDAPS	12,693	12,132	16,805	18,846	20,236
SPS	72,823	77,729	101,969	120,757	132,833
DPS	1,000	750	750	750	1,000
PER	16.8	20.8	16.2	12.3	11.5
PBR	2.8	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.8	9.3	5.9	5.1	4.5
PSR	1.7	1.2	0.9	0.8	0.7

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	1.8	6.7	31.2	18.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	0.2	-40.3	108.9	19.2	14.7
지배순이익 증가율 (%)	99.2	-37.0	26.1	31.9	6.2
매출총이익률 (%)	20.7	16.3	17.6	17.4	17.7
영업이익률 (%)	8.2	4.6	7.3	7.4	7.7
지배순이익률 (%)	9.8	5.8	5.6	6.2	6.0
EBITDA 마진 (%)	17.4	15.6	16.5	15.6	15.2
ROIC	12.3	6.6	11.7	15.8	17.2
ROA	8.9	4.9	6.2	8.2	8.0
ROE	18.3	10.0	11.9	14.0	13.2
부채비율 (%)	79.8	89.1	58.6	52.3	45.8
순차입금/자기자본 (%)	25.2	29.6	3.2	-5.4	-12.7
영업이익/금융비용 (배)	10.3	6.1	14.5	18.8	23.7

삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	140,000
	담당자 변경	
2013-03-14	BUY	140,000
2013-02-12	BUY	140,000
2013-02-01	BUY	140,000
2013-01-11	BUY	140,000
2012-12-20	BUY	140,000
2012-11-29	BUY	140,000
2012-11-28	BUY	140,000
2012-11-02	BUY	120,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 삼성전기종목을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기준 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



특수 엔지니어, 테크애널리스트 **박현**입니다.

(02)3770-3562    brian.park@tongyang.co.kr



# LG디스플레이 (034220)

## 우호적인 외부요건을 바탕으로 실적개선 전망

투자의견: BUY (M)  
 목표주가: 42,000원 (M)

### 디스플레이

Analyst 박현 T 3770-3562  
 brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548  
 kj.lee@tongyang.co.kr

주가	30,850원
자본금	17,891억원
시가총액	110,386억원
주당순자산	29,003원
부채비율	150.73%
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	638억원
60일 평균 거래량	2,122,296주
52주 고	36,200원
52주 저	20,050원
외인지분율	29.02%
주요주주	LG 전자 외 2인 37.90%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	3.4	16.4
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	(6.3)	(3.5)	16.8



자료: Datastream



### Why This Report

패널가격 급락 우려가 제기된 지 석 달째입니다. 이 과정에서 주가는 하락세를 이어온 반면, 패널가격은 제자리를 지키고 있습니다. 산업 내 재고상황을 고려할 때, 일부 모델의 재고조정은 몰라도 전반적인 가격인하 가능성은 희박해 보입니다. LG 디스플레이가 과도한 저평가 국면에 있는 것으로 판단됩니다.

### Investment Point

#### 1분기 영업이익의 시장기대치 상회하는 1,607억원 예상

▶ 우호적인 환율여건을 바탕으로 LG디스플레이의 1분기 영업이익은 시장기대치를 상회할 전망. 분기 초 해외 주거래선의 주문축소와 원/달러 환율 하락 전망으로 인해 실적부진에 대한 우려가 컸음. 그러나 우려와는 달리 원화 약세가 1분기 중에 지속되었고, 엔화약세는 오히려 원재료비 절감요인으로 작용. 동사 매출액은 100% 달러로 결제되고, 원재료비의 60%는 달러로, 15%는 엔화로 결제됨. 현재의 환율 여건은 영업실적에 유리한 조건.

#### 2분기 프리미엄 패널 물량증가로 실적개선 본격화될 전망

▶ 2분기부터 해외 주거래선과 LG전자의 스마트폰 패널 주문이 확대될 것으로 기대. 해외 주거래선의 경우 1분기에 부품재고를 대부분 소진했기 때문에 2분기 패널구매 재차 늘릴 전망. LG전자도 스마트폰 성장세에 힘입어 프리미엄 패널 구매를 확대 중. 또한 계절적 요인으로 인해 Commodity 패널 판매도 증가세로 예상. 11%의 출하면적 증가와 2%의 ASP 상승을 바탕으로 2분기 영업이익은 3,346(+108% q-q)에 이를 전망.

#### 추가적인 악재 제한적인 만큼 실적개선에 비례한 주가상승 기대

▶ 최근 LG디스플레이 주가는 Commodity 패널가격 급락에 대한 우려 때문에 약세 지속. 그러나 현재 패널 가격이 Cash Cost 수준이어서 재고확대에 따른 가격급락 가능성은 지나친 우려로 판단. 2분기부터 실적개선이 본격화되고, 악재 출현 가능성도 희박한 만큼 비중확대 전략 바람직. 한편 Apple TV에 대한 기대가 확대되고 있어 추가적인 모멘텀 요소로 작용할 전망. 역사적 P/B밴드의 중단인 1.3배까지 주가가 상승할 것으로 전망하는데 무리 없다는 판단.

### 투자의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

- 1분기 영업이익이 시장기대치 상회하는 1,607억원 예상
- 패널가격 급락 가능성 희박한 만큼 실적개선에 비례한 주가상승 전망

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	255,115	242,913	294,302	327,200	359,920
매출액증가율	27.3	-4.8	21.2	11.2	10.0
영업이익	16,886	-7,640	9,121	16,855	21,235
영업이익률	6.6	-3.1	3.1	5.2	5.9
지배주주귀속 순이익	11,563	-7,712	2,309	13,004	16,594
지배주주 귀속 EPS	3,232	-2,155	645	3,634	4,638
증가율	3.5	-166.7	-129.9	463.4	27.6
PER	12.2	-13.8	47.8	8.5	6.7
PBR	1.3	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.5	2.4	1.9	1.5
ROA	5.3	-3.1	0.9	4.9	5.9
ROE	11.0	-7.3	2.3	11.8	13.2

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

표 1. 기본가정 및 영업실적 전망

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
기본가정	원/달러 환율	1,142	1,150	1,130	1,090	1,075	1,070	1,060	1,065	1,119	1,128	1,068
	q-q	-1%	1%	-2%	-4%	-1%	0%	-1%	0%	-4%	1%	-5%
	전체 출하면적(천m2)	8,089	8,553	9,173	10,062	8,679	9,659	10,306	10,574	30,710	35,878	39,218
	q-q	-4%	6%	7%	10%	-14%	11%	7%	3%	11%	16.8%	9%
	ASP(US\$/m2)	669	701	733	802	761	779	792	792	707	727	782
	q-q	-2%	5%	5%	9%	-5%	2%	2%	0%	-11%	3%	7%
	Cost(US\$/m2)	692	677	704	749	744	746	741	736	734	705	741
q-q	-1%	-2%	4%	6%	-1%	0%	-1%	-1%	-2%	-4%	5%	
가동률		88%	89%	92%	92%	88%	90%	92%	93%	87%	90%	91%
영업실적	매출액	6,184	6,910	7,593	8,743	7,100	8,048	8,652	8,919	24,291	29,430	32,720
	영업이익	-211	239	297	587.0	160.7	335	561	629	-924	912	1,686
	세전이익	-197	-78	230	503	135	305	524	564	-1,081	458	1,527
	순이익	-128	-111	159	312	109	261	449	481	-771	231	1,300
	EPS(원)	-359	-311	443	872	306	729	1,254	1,345	-2,155	645	3,634
	영업이익률	-3.4%	3%	4%	7%	2.3%	4%	6%	7%	-4%	3%	5.2%
	세전이익률	-3%	-1%	3%	6%	2%	4%	6%	6%	-4%	2%	5%
	순이익률	-2%	-2%	2%	4%	2%	3%	5%	5%	-3%	1%	4%

자료: LG 디스플레이, 동양증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	255,115	242,913	294,302	327,200	359,920
매출원가	217,809	230,813	264,248	287,114	313,491
매출총이익	37,307	12,100	30,055	40,087	46,430
판매비	20,421	19,740	20,934	23,231	25,194
영업이익	16,886	-7,640	9,121	16,855	21,235
EBITDA	46,139	28,874	53,518	61,564	63,095
영업외손익	-4,230	-3,169	-4,540	-1,585	-1,971
외환관련손익	-1,088	-616	-1,200	-1,400	-1,400
이자손익	-85	-865	-787	-425	189
관계기업관련손익	182	160	280	300	300
기타	-3,239	-1,849	-2,833	-60	-1,060
법인세비용차감전순손익	12,656	-10,810	4,581	15,270	19,265
법인세비용	1,063	-2,931	2,222	1,985	2,312
계속사업순손익	11,592	-7,879	2,359	13,285	16,953
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,592	-7,879	2,359	13,285	16,953
지배지분순이익	11,563	-7,712	2,309	13,004	16,594
포괄순이익	11,782	-7,567	2,671	13,596	17,264
지배지분포괄이익	11,752	-7,414	2,617	13,321	16,915

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	88,404	78,581	88,887	107,057	129,757
현금및현금성자산	16,310	15,180	15,921	22,777	41,060
매출채권 및 기타채권	32,713	29,563	35,276	40,292	43,401
채고자산	22,152	23,174	26,487	31,084	32,393
비유동자산	150,172	173,049	171,711	167,415	162,367
유형자산	128,154	146,968	145,043	140,901	136,315
관계기업등 지분관련자산	3,255	3,851	4,643	5,455	6,267
기타투자자산	832	845	845	845	845
자산총계	238,577	251,629	260,598	274,471	292,124
유동부채	88,818	99,114	108,459	112,996	116,218
매입채무 및 기타채무	59,473	80,577	88,579	93,467	98,538
단기차입금	12,135	222	6,222	5,872	5,522
유동성장기부채	8,866	8,658	4,000	4,000	2,500
비유동부채	39,149	51,205	48,205	44,205	41,705
장기차입금	8,301	13,784	14,784	12,784	11,284
사채	16,285	23,440	19,440	17,440	16,440
부채총계	127,967	150,319	156,663	157,201	157,922
지배지분	110,361	101,157	103,778	117,094	133,999
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
이익잉여금	70,312	60,634	62,943	75,947	92,541
비지배지분	249	153	157	177	203
자본총계	110,610	101,310	103,935	117,271	134,202
순차입금	14,996	22,774	20,025	7,119	-15,515
총차입금	46,429	46,104	44,446	40,096	35,746

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	48,835	36,659	49,687	57,534	63,744
당기순이익	11,592	-7,879	2,359	13,285	16,953
감가상각비	27,565	34,135	41,926	42,142	39,586
외환손익	-346	465	1,200	1,400	1,400
총속, 관계기업관련손익	-182	-160	-280	-300	-300
자산부채의 증감	3,027	8,188	-2,918	-6,487	-1,097
기타현금흐름	7,179	1,911	7,400	7,495	7,202
투자활동 현금흐름	-45,152	-34,945	-36,167	-35,217	-30,817
투자자산	-926	636	-512	-512	-512
유형자산 증가 (CAPEX)	-49,424	-40,631	-40,000	-38,000	-35,000
유형자산 감소	19	6	0	0	0
기타현금흐름	5,179	5,043	4,345	3,295	4,695
재무활동 현금흐름	4,081	-2,782	-1,601	-4,293	-4,293
단기차입금	4,152	-11,912	6,000	-350	-350
사채 및 장기차입금	1,499	10,861	-7,658	-4,000	-4,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,789	-1,789	0	0	0
기타현금흐름	219	57	57	57	57
연결범위변동 등 기타	365	-62	-11,178	-11,169	-10,351
현금의 증감	8,130	-1,130	741	6,856	18,283
기초 현금	8,180	16,310	15,180	15,921	22,777
기말 현금	16,310	15,180	15,921	22,777	41,060
NOPLAT	16,886	-7,640	9,121	16,855	21,235
FCF	-1,676	-1,497	6,176	14,885	24,449

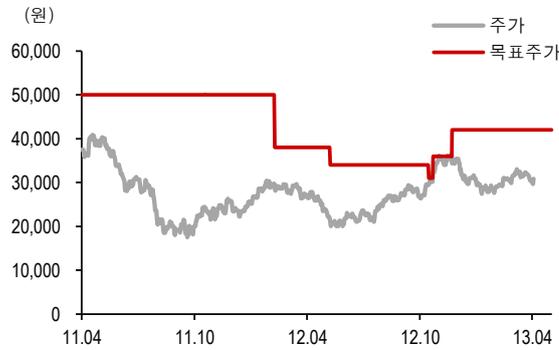
자료: 동양증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	3,232	-2,155	645	3,634	4,638
BPS	30,843	28,271	29,003	32,725	37,449
EBITDAPS	12,895	8,070	14,957	17,205	17,633
SPS	71,298	67,888	82,250	91,444	100,588
DPS	500	0	0	0	0
PER	12.2	-13.8	47.8	8.5	6.7
PBR	1.3	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.5	2.4	1.9	1.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	27.3	-4.8	21.2	11.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	51.4	-145.2	-219.4	84.8	26.0
지배순이익 증가율 (%)	3.5	-166.7	-129.9	463.1	27.6
매출총이익률 (%)	14.6	5.0	10.2	12.3	12.9
영업이익률 (%)	6.6	-3.1	3.1	5.2	5.9
지배순이익률 (%)	4.5	-3.2	0.8	4.0	4.6
EBITDA 마진 (%)	18.1	11.9	18.2	18.8	17.5
ROIC	13.7	-4.6	4.0	12.6	16.3
ROA	5.3	-3.1	0.9	4.9	5.9
ROE	11.0	-7.3	2.3	11.8	13.2
부채비율 (%)	115.7	148.4	150.7	134.0	117.7
순차입금/자기자본 (%)	13.6	22.5	19.3	6.1	-11.6
영업이익/금융비용 (배)	16.9	-5.3	6.4	13.1	18.6

LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	42,000
2013-03-18	BUY	42,000
2013-02-12	BUY	42,000
2013-01-25	BUY	42,000
2013-01-17	BUY	42,000
2013-01-11	BUY	42,000
2012-12-20	BUY	42,000
2012-11-29	BUY	42,000
2012-10-29	BUY	36,000
2012-10-22	BUY	31,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 LG 디스플레이주식을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보를 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



발상부터 남다른 최남곤 애널리스트입니다.

(02)3770-3549

namkon.choi@tongyang.co.kr



# LG전자 (066570)

## 휴대폰은 완벽 적응 중

투자의견: BUY (M)  
 목표주가: 105,000원 (M)

### 전자/부품

Analysts 최남곤 ☎ 3770-3549  
 김 술 ☎ 3770-3496

주가	85,000원
자본금	9,042억원
시가총액	143,285억원
주당순자산	71,957원
부채비율	143.95%
총발행주식수	180,833,806주
60일 평균 거래대금	780억원
60일 평균 거래량	1,008,182주
52주 고	85,000원
52주 저	56,100원
외인지분율	18.39%
주요주주	LG 33.67%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	9.4	12.1	8.6
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	4.7	4.4	8.6



자료: Datastream



### Why This Report

1분기 실적은 컨센서스와 유사한 수준으로 예측됩니다. 스마트폰 사업은 당초 예상에 비해 좋을 것으로 판단되고, TV 사업의 마진 저하는 1분기까지 이어질 것으로 보입니다. 옵티머스G에서 L시리즈까지 다양한 라인업을 구축했고, 각 제품들의 H/W & S/W 경쟁력이 개선되고 있어, 스마트폰 사업의 선전은 단기적 현상이 아닌 장기 현상으로 판단됩니다.

### Investment Point

#### 1분기 영업이익 2,679억원(OPM 2.1%) 예상

▶ MC 사업부 영업이익 888억원(스마트폰 판매량 1,000만대/토털 휴대폰 판매량 1,600만대), HE 사업부 영업이익 BEP(LCD 판매량 634만대), HA 사업부 영업이익 1,284억원, AE 사업부 영업이익 614억원. 독립 사업부 영업손실 108억원으로 추정

#### 2분기 영업이익 4천억원대로 회복 전망

▶ 스마트폰 판매량은 1,000만대 유지. L2 시리즈, G Pro, F 시리즈 글로벌 출시 효과 기대. HE 사업부의 마진은 2% 수준으로 회복될 전망. 영업이익은 4,179억원. 영업이익률 3.1% 전망

#### 목표주가 10.5만원 유지

▶ 휴대폰 판매량 증가와 더불어 마진 개선 모습 지속되면, 동사의 PBR 수준은 과거 휴대폰 사업 전성기에 기록했던 PBR 2배 수준까지도 상승 가능할 것으로 전망됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

- 스마트폰 판매량 1,000만대. OPM 3% 기록
- TV 사업 회복은 2분기 기대

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	542,566	509,600	545,893	559,956	567,064
매출액증가율	-2.7	-6.1	7.1	2.6	1.3
영업이익	3,790	11,360	13,071	16,834	19,512
영업이익률	0.7	2.2	2.4	3.0	3.4
지배주주귀속 순이익	-4,696	668	7,498	10,291	12,272
지배주주 귀속 EPS	-3,190	382	4,555	6,262	7,473
증가율	-137.7	-112.0	1,092.4	37.5	19.3
PER	-27.6	192.8	18.7	13.6	11.4
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.7	7.0	7.6	6.4	5.7
ROA	-1.4	0.2	2.4	3.2	3.7
ROE	-3.7	0.5	5.9	7.7	8.6

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

LG 전자의 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 40% 감소한 2,679억원으로 추정된다. 영업이익률은 2.1%이다. 휴대폰 사업은 회복기에 안착했고, TV 사업은 부진했다. 가전 사업은 예년에 비해서는 부진했고, 에어컨 사업은 평년 수준의 실적을 기록한 것으로 파악된다. 독립사업부 손실폭은 축소된 것으로 파악된다.

MC 사업부의 영업이익은 888억원(영업이익률 3%)로 추정된다. 스마트폰 판매량은 1,000만대(피쳐폰 포함한 총 판매량은 1,600만대)를 넘어섰을 것으로 추정된다. L 시리즈가 500만대 이상으로 선전했고, 옵티머스 G는 100만대 가량 판매된 것으로 파악된다. 2분기에도 판매량 호조가 전망되는데, 옵티머스 L2 시리즈가 1분기 말 출시되었고, 옵티머스 F(1분기 국내, 2분기 북미, 일본), 옵티머스 G Pro(1분기 국내, 2분기 북미, 일본), 옵티머스 G 3G 모델(유럽) 출시 효과가 기대된다.

HE 사업부의 영업이익은 BEP 수준으로 추정된다. LCD TV 판매량은 634만대 수준으로 파악된다. 수익성 저하는 판촉비 부담에 따른 것으로 판단된다. 2분기에는 수익성이 다소 회복될 것으로 전망된다. 3월부터 엽가형 LED 모델이 출시될 예정이다.

HA 사업부의 영업이익은 1,284억원(영업이익률 4.5%)으로 추정된다. 전년 동기에 비해 영업이익률이 다소 하락한 것은 광고선전비와 물류비 부담이 컸던 것으로 파악된다. AE 사업의 영업이익은 614억원(영업이익률 6%)로 추정된다.

독립사업부 적자 폭은 현저히 축소되었을 것으로 추정된다. 추정치는 -108억원이다. 광스토리지 사업(분기별 200~300억원 적자)이 3월부터 분사되었기 때문이다. 한편 1분기에는 LG 이노텍이 연결자회사로 편입된다. 소폭 적자를 기록한 것으로 파악되며, 이에 따라 마진에는 다소 부정적 영향을 미칠 전망이다.

목표주가 105,000원(PBR 1.45배)와 투자 의견 Buy 를 유지한다. 비록 1분기에 TV 사업의 부진으로 마진율이 전년 동기 대비 하락하긴 했지만, 스마트폰 사업이 빠른 호조를 보이고 있다는 점에 주목해야 한다. 스마트폰 분기 1,000만대 판매량을 기록한 것은 생존 및 지속 가능성에 대한 의구심을 제거할 수 있는 의미 있는 성과로 판단된다. 휴대폰 사업의 판매량 증가와 더불어 마진이 개선되는 모습이 지속 유지될 수 있다면, 동사의 PBR 수준은 과거 휴대폰 전성기에 기록했던 2배 수준까지도 상승할 수 있을 것으로 전망된다. 동사의 주가를 억누르던 대차잔고가 축소되고 있다는 점도 긍정적으로 해석되는 요인이다. 아이폰 미니 출시 가능성에 대해 우려하는 투자자들이 있으나, 동사의 경우 중국 노출도(연간 50만대 수준)가 크지 않고, Brand, 경쟁력 있는 자회사를 통한 H/W 차별성 유지 등의 장점이 있다는 점에서 실질 영향은 크지 않을 것으로 전망된다. 오히려 G 시리즈에서 L 시리즈까지 다양한 가격 대에서의 다양한 모델 구비, 적당한 가격에 높은 H/W & S/W 품질을 제공할 수 있다는 점이 소비자에게 인식되면서 판매량이 지속 증가할 가능성이 높을 것으로 전망된다.

표 1. LG 전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, 천 대)

		2012					2013F				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간
MC (Mobile Communications)	매출액	2,497	2,321	2,447	2,811.6	10,077.5	2,980.6	3,126.5	3,254.0	3,384.6	12,745.6
	영업이익	39	-56	21	56.3	60.0	88.8	93.4	112.4	117.3	411.9
	영업이익률	2%	-2.4%	0.9%	2.0%	0.6%	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%	3.2%
단말기	매출액	2,286	2,447	2,423	2,779.3	9,940.8	2,947.4	3,096.0	3,220.8	3,350.6	12,614.8
	영업이익	-58	21	20	55.3	52.1	88.4	92.9	112.7	117.3	411.3
	영업이익률	-2.6%	0.9%	0.8%	2.0%	0.5%	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%	3.3%
Handset 판매수량 스마트폰		13,722	13,134	14,361	15,420.0	56,501.0	16,191.0	16,838.6	17,343.8	17,864.1	68,237.6
		4,900	5,800	6,960	8,600.0	26,260.0	10,062.0	10,967.6	12,064.3	13,270.8	46,364.7
ASP		179	174	168	180.2		182.0	183.9	185.7	187.6	
MC 기타	매출액	45	35	24	32.3	136.7	33.1	30.5	33.2	34.0	130.8
	영업이익	4	2	1.0	1.0	7.9	0.4	0.5	-0.3	0.1	0.6
	영업이익률	8%	6%	4.1%	3.1%	5.8%	1.1%	1.8%	-1.0%	0.2%	0.5%
HE (Home Entertainment)	매출액	5,330	5,478	5,486	6,443.0	22,738.0	5,669.8	5,754.9	5,800.9	6,381.0	23,606.7
	영업이익	217	216	88	19.2	541.2	0.0	143.9	127.6	76.6	348.1
	영업이익률	4%	4%	1.6%	0.3%	2.4%	0.0%	2.5%	2.2%	1.2%	1.5%
HA (Home Appliance)	매출액	2,536	2,875	2,867	2,942.3	11,220.8	2,854.0	2,911.1	2,969.3	3,019.8	11,754.3
	영업이익	152	165	128	79.9	525.3	128.4	131.0	124.7	90.6	474.7
	영업이익률	6%	6%	4.5%	2.7%	4.7%	4.5%	4.5%	4.2%	3.0%	4.0%
TV 판매량		8,375	8,409	8,649	10,357	35,796	8,122	8,155	8,621	10,949	35,847
	LCD	5,819	5,990	6,493	8,415	27,717	6,343	6,409	6,948	9,257	28,956
	PDP	818	822	801	837	3,278	736	740	721	753	2,950
	CRT	1,738	1,597	1,355	1,105	5,801	1,043	1,006	953	939	3,941
AE (Air-con. & Energy Solution)	매출액	1,218	1,475	974	682.5	4,349.6	1,023.8	1,228.5	1,044.2	939.8	4,236.3
	영업이익	81	70	11	-11.1	151.9	61.4	61.4	2.1	-18.8	106.1
	영업이익률	7%	5%	1.2%	-1.6%	3.5%	6.0%	5.0%	0.2%	-2.0%	2.5%
독립사업부, 계열사, 내부거래 및 기타	매출액	647	709	600	617.9	2,574.1	537.6	591.3	532.2	585.4	2,246.5
	영업이익	-41	-46	-29	-37.1	-153.5	-10.8	-11.8	-5.3	-5.9	-33.8
	영업이익률	-6.3%	-6.5%	-5.0%	-6.0%	-2.0%	-2.0%	-1.0%	-1.0%	-1.5%	-4.6%
전체	매출액	12,228	12,859	12,375	13,497.3	50,960.0	13,065.7	13,612.3	13,600.7	14,310.6	54,589.3
	영업이익	448	349	220	107.2	1,124.9	267.9	417.9	361.5	259.9	1,307.1
	영업이익률(%)	4%	3%	1.8%	0.8%	2.2%	2.1%	3.1%	2.7%	1.8%	2.4%

자료: 동양증권 리서치센터

LG 전자 (066570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	542,566	509,600	545,893	559,956	567,064
매출원가	420,576	386,529	414,834	425,878	431,387
매출총이익	121,990	123,071	131,059	134,079	135,677
판매비	118,200	111,711	117,988	117,245	116,165
영업이익	3,790	11,360	13,071	16,834	19,512
EBITDA	15,813	24,478	25,932	29,790	32,629
영업외손익	-7,783	-6,119	-2,964	-2,981	-2,998
외환관련손익	-2,060	-388	-400	-400	-400
이자손익	-2,283	-2,279	-2,113	-2,130	-2,147
관계기업관련손익	-3,295	462	0	0	0
기타	-146	-3,914	-451	-451	-451
법인세비용차감전순손익	-3,993	5,241	10,108	13,853	16,514
법인세비용	335	4,332	2,527	3,463	4,129
계속사업순손익	-4,328	908	7,581	10,390	12,386
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,328	908	7,581	10,390	12,386
지배지분순이익	-4,696	668	7,498	10,291	12,272
포괄순이익	-6,423	-3,939	5,581	8,390	10,386
지배지분포괄이익	-6,923	-4,026	5,519	8,311	10,291

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	157,831	145,543	149,953	153,285	162,496
현금및현금성자산	23,455	18,322	12,163	17,979	22,169
매출채권 및 기타채권	72,227	69,732	71,432	69,498	72,199
채고자산	49,472	45,994	53,344	52,770	55,066
비유동자산	168,753	169,031	172,575	176,024	179,315
유형자산	72,904	75,176	79,702	84,089	88,285
관계기업등 지분관련자산	56,032	54,771	53,727	52,683	51,639
기타투자자산	4,315	3,261	3,269	3,278	3,286
자산총계	326,585	314,574	322,528	329,309	341,811
유동부채	142,145	128,159	130,824	129,417	131,701
매입채무 및 기타채무	96,813	96,157	98,729	97,229	99,419
단기차입금	16,734	11,617	11,617	11,617	11,617
유동성장기부채	15,048	8,833	8,833	8,833	8,833
비유동부채	52,957	59,373	59,493	59,613	59,735
장기차입금	22,432	23,714	23,314	22,914	22,514
사채	20,142	20,542	20,942	21,342	21,742
부채총계	195,102	187,532	190,316	189,030	191,436
지배지분	128,940	124,544	129,673	137,597	147,501
자본금	9,042	9,042	9,042	9,042	9,042
자본잉여금	28,617	28,617	28,617	28,617	28,617
이익잉여금	94,995	94,077	101,206	111,128	123,032
비지배지분	2,543	2,498	2,538	2,682	2,874
자본총계	131,482	127,042	132,212	140,279	150,374
순차입금	49,148	45,264	51,418	45,597	41,403
총차입금	74,360	64,873	64,873	64,873	64,873

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	17,301	17,514	24,567	37,236	35,689
당기순이익	-4,328	908	7,581	10,390	12,386
감가상각비	8,960	9,512	9,516	9,654	9,845
외환손익	949	-533	400	400	400
총속, 관계기업관련손익	3,295	-462	0	0	0
자산부채의 증감	-10,596	-14,941	-17,761	-8,498	-12,311
기타현금흐름	19,020	23,030	24,832	25,290	25,370
투자활동 현금흐름	-24,519	-13,497	-12,141	-11,891	-11,830
투자자산	-537	-33	1,044	1,044	1,044
유형자산 증가 (CAPEX)	-18,300	-14,041	-14,041	-14,041	-14,041
유형자산 감소	778	746	0	0	0
기타현금흐름	-6,460	-169	856	1,106	1,167
재무활동 현금흐름	11,605	-8,564	-591	-591	-591
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	2,282	-8,061	0	0	0
자본	9,755	88	0	0	0
현금배당	-431	-591	-591	-591	-591
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-374	-586	-17,994	-18,938	-19,079
현금의 증감	4,013	-5,133	-6,159	5,816	4,190
기초 현금	19,442	23,455	18,322	12,163	17,979
기말 현금	23,455	18,322	12,163	17,979	22,169
NOPLAT	4,108	11,360	13,071	16,834	19,512
FCF	-12,765	-13,895	-9,138	3,042	1,399

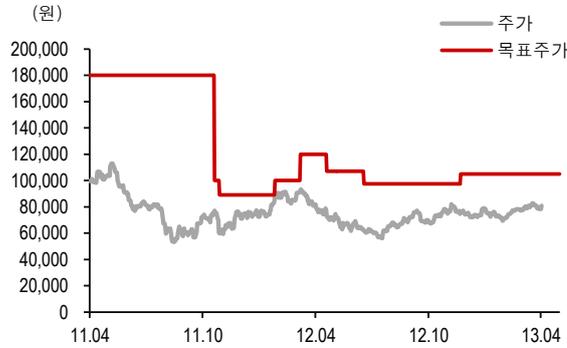
자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	-3,190	382	4,555	6,262	7,473
BPS	71,551	69,120	71,957	76,338	81,815
EBITDAPS	9,540	13,536	14,340	16,474	18,044
SPS	327,328	281,806	301,876	309,652	313,583
DPS	200	200	200	200	200
PER	-27.6	192.8	18.7	13.6	11.4
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.7	7.0	7.6	6.4	5.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액 증가율 (%)	-2.7	-6.1	7.1	2.6	1.3
영업이익 증가율 (%)	329.9	199.7	15.1	28.8	15.9
지배순이익 증가율 (%)	-138.3	-114.2	1,022.8	37.3	19.2
매출총이익률 (%)	22.5	24.2	24.0	23.9	23.9
영업이익률 (%)	0.7	2.2	2.4	3.0	3.4
지배순이익률 (%)	-0.9	0.1	1.4	1.8	2.2
EBITDA 마진 (%)	2.9	4.8	4.8	5.3	5.8
ROIC	3.9	1.9	8.9	10.7	11.9
ROA	-1.4	0.2	2.4	3.2	3.7
ROE	-3.7	0.5	5.9	7.7	8.6
부채비율 (%)	148.4	147.6	143.9	134.8	127.3
순차입금/자기자본 (%)	38.1	36.3	39.7	33.1	28.1
영업이익/금융비용 (배)	1.2	3.5	4.2	5.4	6.2

LG 전자 (066570) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	105,000
2013-02-12	BUY	105,000
2013-01-31	BUY	105,000
2013-01-11	BUY	105,000
2012-12-20	BUY	105,000
2012-11-29	BUY	105,000
2012-10-25	BUY	97,500
2012-10-22	BUY	97,500
2012-09-13	BUY	97,500
2012-09-12	BUY	97,500

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 LG 전자중독을 기초자산으로 하는 추가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



특수 엔지니어, 테크애널리스트 **박현**입니다.

(02)3770-3562    brian.park@tongyang.co.kr



# SK하이닉스 (000660)

## 단기 모멘텀 약화되나 중장기 낙관론 유지

**투자의견: BUY (M)**  
**목표주가: 34,000원 (M)**

### 반도체/장비

Analyst **박 현** T 3770-3562  
brian.park@tongyang.co.kr

R.A **이광진** T 3770-3548  
kj.lee@tongyang.co.kr

주가	27,950원
자본금	34,884억원
시가총액	194,018억원
주당순자산	14,570원
부채비율	88.17%
총발행주식수	694,160,662주
60일 평균 거래대금	1,139억원
60일 평균 거래량	4,262,299주
52주 고	29,500원
52주 저	20,250원
외인지분율	28.42%
주요주주	SK 텔레콤 외 4인 21.05%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	4.3	0.7
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	(5.0)	(2.6)	1.1



자료: Datastream



### Why This Report

DRAM 현물가격이 약세로 전환되면서 SK 하이닉스의 주가도 상승탄력이 둔화된 모습입니다. 현물가격이 제시하는 방향성에 대한 시장의 반응 때문일 겁니다. 그러나 좀 더 긴 시각에서 메모리산업의 재편과 중국시장 수혜를 고려해 본다면 SK 하이닉스는 여전히 매력적입니다.

### Investment Point

#### 1분기 메모리가격 강세를 배경으로 영업이익 2,135억원 추정

▶ SK하이닉스의 1분기 영업이익은 메모리가격 강세에 힘입어 2,135억원에 이른 것으로 추정. 당초 원화 강세와 모바일DRAM 가격하락에 대한 우려가 컸지만, 실제로 원화는 약세를 지속했고 모바일DRAM과 NAND는 가격안정을, PC DRAM은 가격상승세를 유지. 애플의 주문축소에도 불구하고 공급조정과 중국향 수요증가를 바탕으로 메모리가격 강세 유지된 것으로 판단.

#### 2분기에도 메모리가격 강세에 힘입어 실적개선 폭 확대 전망

▶ 현물가격과의 차이를 고려할 때, PC DRAM 고정거래가격 상승세는 2분기까지 지속. 중국 White Box 메이커들의 신제품 출시 효과로 모바일 DRAM과 NAND 가격도 2분기 중반까지는 강세 유력. 물량증가와 가격 강세, 우호적인 환율여건 등에 힘입어 영업이익은 4,430억원(+108% q-q)에 이를 전망.

#### DRAM 현물가격 약세로 단기 모멘텀 약화

▶ 3월 말부터 DRAM 현물가격이 약세로 전환됨에 따라 주가 상승세도 둔화된 모습. 현물가격 하락은 1~2개월 뒤 고정거래가격 하락을 의미. 따라서 하반기 실적개선에 대한 불확실성이 단기 모멘텀 약화요인으로 작용.

#### 메모리산업 구조재편과 중국시장 수혜를 근거로 중장기 낙관론 유지

▶ 좀 더 긴 시각에서 본다면 SK하이닉스의 지속적인 이익성장과 긍정적인 추가흐름 기대. 메모리산업 과점화의 경향은 심화되고, 중국 저가 스마트폰의 폭발적인 성장은 MCP, 저가 eMMC 시장확대로 이어지면서 SK하이닉스에 호재로 작용할 전망.

### 투자의견 매수, 목표주가 34,000원 유지

- 1분기 메모리가격 강세를 배경으로 영업이익 2,135억원 추정
- DRAM 현물가격 약세로 단기 모멘텀 약화

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	121,061	103,958	101,615	122,853	134,524
매출액증가율	53.1	-14.1	-2.3	20.9	9.5
영업이익	30,014	3,687	-2,272	15,364	19,371
영업이익률	24.8	3.5	-2.2	12.5	14.4
지배주주귀속 순이익	26,210	-566	-1,578	14,876	18,623
지배주주 귀속 EPS	4,441	-96	-231	2,143	2,683
증가율	-816.3	-102.2	140.6	-1,027.7	25.2
PER	5.4	-269.4	-120.8	13.0	10.4
PBR	1.8	1.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	2.9	5.3	7.7	4.5	3.5
ROA	15.5	-0.3	-0.9	7.5	8.7
ROE	39.2	-0.7	-1.8	13.7	14.7

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

표 1. 기본가정 및 영업실적 전망

(단위: 조원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
원/달러 환율	1,140	1,150	1,130	1,090	1,075	1,070	1,060	1,065	1,108	1,128	1,068
DRAM ship(1G equi, mn)	1,702	1,826	1,737	2,223	2,187	2,366	2,498	2,628	4,979	7,487	9,679
q-q	9%	7%	-5%	28%	-2%	8%	6%	5%	50%	50%	29%
ASP(1G equi, US\$)	0.87	0.93	0.86	0.77	0.84	0.90	0.85	0.80	1.34	0.86	0.85
q-q	-10%	7%	-8%	-10%	8%	8%	-6%	-6%	-49%	-36%	-1%
NAND ship(16G equi, mn)	337	369	388	462	488	542	622	726	1,001	1,557	2,378
q-q	2%	9%	5%	19%	5%	11%	15%	17%	147%	56%	53%
ASP(16Gb equi, US\$)	2.27	1.83	1.90	2.02	1.89	1.77	1.64	1.50	3.46	2.00	1.68
q-q	-16%	-19%	4%	6%	-6%	-7%	-7%	-8%	-40%	-42%	-16%
매출액	2.39	2.63	2.42	2.72	2.79	3.14	3.15	3.21	10.39	10.16	12.29
영업이익	-0.26	0.01	-0.02	0.06	0.21	0.44	0.44	0.44	0.33	-0.23	1.54
세전이익	-0.27	-0.04	0.01	0.11	0.22	0.45	0.45	0.45	0.05	-0.20	1.57
순이익	-0.27	-0.05	0.00	0.16	0.21	0.43	0.43	0.42	-0.06	-0.16	1.49
EPS(원)	-420	-77	3	237	306	616	614	607	-96	-231	2,143
영업이익률	-11%	0%	-1%	2%	8%	14%	14%	14%	3%	-2%	13%
세전이익률	-11%	-2%	0%	4%	8%	14%	14%	14%	0%	-2%	13%
순이익률	-11%	-2%	0%	6%	8%	14%	14%	13%	-1%	-2%	12%
매출액	2.39	2.63	2.42	2.72	2.79	3.14	3.15	3.21	10.39	10.16	12.29
DRAM	1.69	1.96	1.69	1.88	1.97	2.29	2.26	2.25	7.41	7.22	8.76
NAND 등	0.70	0.67	0.73	0.84	0.82	0.85	0.90	0.96	2.99	2.94	3.52
영업이익	-0.26	0.01	-0.02	0.06	0.21	0.44	0.44	0.44	0.33	-0.23	1.54
DRAM	-0.30	0.04	-0.05	-0.03	0.12	0.34	0.31	0.29	-0.17	-0.27	1.07
NAND 등	0.04	-0.04	0.03	0.09	0.09	0.10	0.13	0.15	0.49	0.04	0.47
영업이익률	-11%	0%	-1%	2%	8%	14%	14%	14%	3%	-2%	13%
DRAM	-18%	2%	-3%	-2%	6%	15%	14%	13%	-2%	-4%	12%
NAND 등	6%	-6%	4%	10%	11%	12%	15%	16%	16%	1%	13%

자료: SK 하이닉스, 동양증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	121,061	103,958	101,615	122,853	134,524
매출원가	76,435	87,053	85,495	86,605	93,494
매출총이익	44,626	16,906	16,120	36,249	41,030
판매비	14,612	13,218	18,392	20,885	21,658
영업이익	30,014	3,687	-2,272	15,364	19,371
EBITDA	61,506	38,356	29,848	49,938	55,564
영업외손익	-3,350	-3,076	280	374	330
외환관련손익	626	-191	2,635	2,320	1,530
이자손익	-2,787	-2,539	-2,369	-1,968	-1,231
관계기업관련손익	21	105	168	175	185
기타	-1,211	-451	-154	-154	-154
법인세비용차감전순손익	26,664	451	-1,992	15,737	19,702
법인세비용	688	1,011	-406	787	985
계속사업순손익	25,976	-560	-1,586	14,950	18,717
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25,976	-560	-1,586	14,950	18,717
지배지분순이익	26,210	-566	-1,578	14,876	18,623
포괄순이익	24,942	129	-897	15,639	19,405
지배지분포괄이익	25,249	129	-893	15,561	19,308

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	54,161	49,369	55,852	66,164	94,162
현금및현금성자산	12,532	12,438	20,627	26,442	51,639
매출채권 및 기타채권	17,726	17,536	17,318	20,035	21,611
재고자산	12,815	11,836	10,670	12,900	14,125
비유동자산	119,960	123,013	134,443	138,480	129,409
유형자산	105,906	108,993	120,091	123,923	114,576
관계기업등 지분관련자산	982	1,036	1,158	1,280	1,402
기타투자자산	719	555	555	555	555
자산총계	174,121	172,381	190,294	204,644	223,572
유동부채	53,496	48,173	44,709	44,996	46,113
매입채무 및 기타채무	20,491	15,646	15,975	17,462	18,279
단기차입금	5,114	14,162	14,012	13,812	13,612
유동성장기부채	20,663	14,143	10,500	9,500	10,000
비유동부채	41,550	45,456	44,456	42,956	41,456
장기차입금	17,723	14,828	14,828	14,328	13,828
사채	17,047	24,632	23,632	22,632	21,632
부채총계	95,046	93,629	89,165	87,952	87,569
지배지분	79,059	78,757	101,135	116,699	136,011
자본금	29,690	29,785	34,884	34,884	34,884
자본잉여금	11,931	12,291	30,459	30,459	30,459
이익잉여금	37,613	35,553	33,975	48,851	67,474
비지배지분	17	-5	-6	-7	-8
자본총계	79,076	78,753	101,129	116,692	136,003
순차입금	39,080	49,083	36,423	28,358	1,961
총차입금	61,097	67,843	63,050	60,350	59,150

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	58,835	28,560	23,779	36,279	44,071
당기순이익	25,976	-560	-1,586	14,950	18,717
감가상각비	31,280	34,012	30,943	33,568	35,147
외환손익	-768	294	-2,635	-2,320	-1,530
종속, 관계기업관련손익	0	0	-168	-175	-185
자산부채의 증감	-302	-8,131	-5,013	-11,811	-10,184
기타현금흐름	2,649	2,944	2,239	2,067	2,106
투자활동 현금흐름	-46,835	-33,893	-43,297	-38,528	-27,078
투자자산	-12,272	3,055	-122	-122	-122
유형자산 증가 (CAPEX)	-33,919	-35,682	-42,040	-37,400	-25,800
유형자산 감소	1,277	144	0	0	0
기타현금흐름	-1,920	-1,409	-1,135	-1,006	-1,156
재무활동 현금흐름	-11,404	5,191	18,472	-2,702	-1,202
단기차입금	0	0	-150	-200	-200
사채 및 장기차입금	-11,404	6,079	-4,643	-2,500	-1,000
자본	0	0	23,267	0	0
현금배당	0	-885	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	-188	47	9,235	10,766	9,407
현금의 증감	409	-94	8,189	5,815	25,197
기초 현금	12,124	12,532	12,438	20,627	26,442
기말 현금	12,532	12,438	20,627	26,442	51,639
NOPLAT	30,014	3,687	-2,272	15,364	19,371
FCF	26,511	-13,716	-16,742	-41	18,612

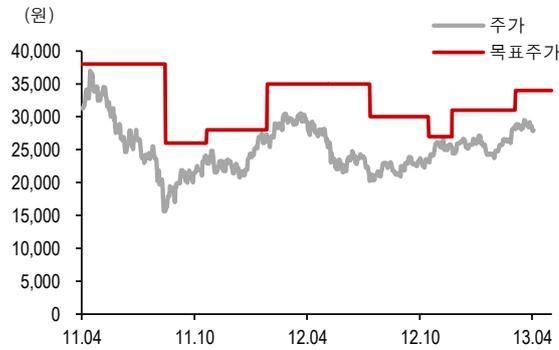
자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	4,441	-96	-231	2,143	2,683
BPS	13,394	13,300	14,570	16,812	19,594
EBITDAPS	10,423	6,483	4,378	7,194	8,005
SPS	20,515	17,572	14,903	17,698	19,380
DPS	150	0	0	0	0
PER	5.4	-269.4	-120.8	13.0	10.4
PBR	1.8	1.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	2.9	5.3	7.7	4.5	3.5
PSR	1.2	1.5	1.9	1.6	1.4

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	53.1	-14.1	-2.3	20.9	9.5
영업이익 증가율 (%)	1,463.5	-87.7	-161.6	-776.1	26.1
지배순이익 증가율 (%)	-853.6	-102.2	178.6	-1,042.8	25.2
매출총이익률 (%)	36.9	16.3	15.9	29.5	30.5
영업이익률 (%)	24.8	3.5	-2.2	12.5	14.4
지배순이익률 (%)	21.6	-0.5	-1.6	12.1	13.8
EBITDA 마진 (%)	50.8	36.9	29.4	40.6	41.3
ROIC	25.6	-3.8	-1.4	10.4	13.0
ROA	15.5	-0.3	-0.9	7.5	8.7
ROE	39.2	-0.7	-1.8	13.7	14.7
부채비율 (%)	120.2	118.9	88.2	75.4	64.4
순차입금/자기자본 (%)	49.4	62.3	36.0	24.3	1.4
영업이익/금융비용 (배)	8.7	1.2	-0.8	5.4	7.0

SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	34,000
2013-03-12	BUY	34,000
2013-02-12	BUY	31,000
2013-01-31	BUY	31,000
2013-01-11	BUY	31,000
2012-12-20	BUY	31,000
2012-11-29	BUY	31,000
2012-10-25	BUY	27,000
2012-10-22	BUY	27,000
2012-09-05	BUY	30,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 SK 하이닉스중목을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



특수 엔지니어, 테크애널리스트 **박현**입니다.

(02)3770-3562    brian.park@tongyang.co.kr



# 제일모직 (001300)

## 추세적인 실적개선을 매수하자

투자 의견: BUY (M)  
 목표주가: 120,000원 (M)

### 디스플레이

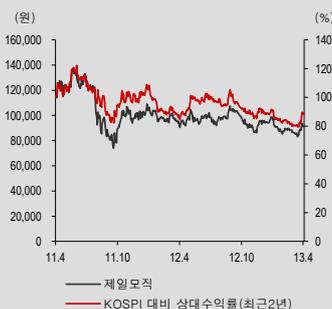
Analyst 박현 T 3770-3562  
 brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548  
 kj.lee@tongyang.co.kr

주가	92,000원
자본금	2,622억원
시가총액	48,243억원
주당순자산	65,355원
부채비율	62.17%
총발행주식수	52,437,651주
60일 평균 거래대금	235억원
60일 평균 거래량	266,025주
52주 고	107,500원
52주 저	83,100원
외인지분율	23.47%
주요주주	국민연금공단 9.80%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	6.1	(5.4)	(0.9)
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	1.9	(11.7)	(0.5)



자료: Datastream



### Why This Report

제일모직은 지난해에 이어 올해도 실적개선을 이어갈 전망입니다. 편광필름과 케미컬 부문의 회복세 때문입니다. 특히 편광필름은 적자에서 흑자로 전환되는 과정에서 전사 영업이익을 크게 끌어 올릴 것으로 기대됩니다. 올해도 속 시원한 AMOLED 실적을 기대하기는 어렵겠지만, 전사 실적의 끊임없는 개선도 간과해서는 안될 것입니다.

### Investment Point

#### 1분기 케미컬 회복세가 주도한 실적개선. 영업이익 810억원 추정

▶ 케미컬 사업부는 물량증가와 생산성 개선을 기반으로 저점을 지난 것으로 판단. 고객사의 재고확대로 물량 증가가 시작되었고, 동사의 생산성과 제품믹스도 개선되었기 때문. 전자재료 사업부 실적도 편광필름 회복세에 힘입어 소폭 개선. 1분기 영업실적은 케미컬 사업부가 주도한 회복세로 평가되며, 영업이익은 전분기 대비 8% 증가한 810억원으로 추정.

#### 2분기 편광필름 회복세가 실적개선 견인할 전망

▶ 편광필름 부문은 2012년 4분기부터 삼성전자 TV용으로 납품을 재개. 규모가 큰 삼성전자 소주법인 향 TV 편광필름은 품질인증이 진행 중. 1분기에 일부 모델에 대한 품질인증이 있었고, 나머지 모델들에 대한 인증도 2분기 중에 완료될 가능성 높아 보임. 삼성전자 태블릿용 제품에 대한 품질인증도 일부 모델에서 완료. 2분기 편광필름 영업이익은 손익분기점에 이를 것으로 전망. 이에 따라 전체 영업이익은 전분기 대비 7% 증가한 866억원에 이를 전망.

#### AMOLED 재료 없이도 올해 실적개선 낙관. 긍정적인 견해 유지

▶ 올해 연간 기준 사업부를 중심으로 신제품 개발과 생산성 향상을 통해 실적개선 지속할 전망. 편광필름은 연간 영업이익의 흑자전환이 기대되고, 반도체재료의 성장성과 수익성은 올해도 지속되며, 케미컬 사업부는 제품믹스와 생산성 개선을 통해 회복세가 전망됨. 연간 전사 영업이익은 4,020억원(+25% y-y)으로 예상되는데, 이는 시장요인보다 내재적인 요인을 기반으로 한 기초적인 회복세로 평가. 주가약세가 길었던 만큼 추가상승 여력 상대적으로 큰 것으로 판단.

### 투자 의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

- 1분기 케미컬 회복세가 주도한 실적개선. 영업이익 810억원 추정
- AMOLED재료 없이도 올해 실적개선 낙관. 긍정적인 견해 유지

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	51,130	55,810	60,099	70,626	79,101
매출액증가율	16.1	9.2	7.7	17.5	12.0
영업이익	3,432	2,225	3,217	4,020	4,904
영업이익률	6.7	4.0	5.4	5.7	6.2
지배주주귀속 순이익	2,787	2,591	2,086	3,114	3,842
지배주주 귀속 EPS	5,573	5,079	3,978	5,938	7,327
증가율	132.5	-8.9	-21.7	49.3	23.4
PER	15.3	21.8	23.1	15.5	12.6
PBR	1.5	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.5	16.6	10.5	8.9	7.4
ROA	7.7	5.8	4.0	5.5	6.5
ROE	11.8	8.7	6.3	8.9	10.1

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

표 1. 분기별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
매출액	1,429	1,513	1,488	1,581	1,597	1,702	1,780	1,984	5,581	6,010	7,063
영업이익	72	110	64	75	81	86.6	99	136	223	322	402
세전이익	84	86	66	57	78	84	96	132	276	293	390
순이익	64	68	40	36	62	67	76	106	259	209	311
EPS(원)	1,226	1,303	771	679	1,191	1,276	1,456	2,015	5,079	3,978	5,938
영업이익률	5%	7%	4%	5%	5%	5%	6%	7%	4%	5%	6%
세전이익률	6%	6%	4%	4%	5%	5%	5%	7%	5%	5%	6%
순이익률	4%	5%	3%	2%	4%	4%	4%	5%	5%	3%	4%
매출액	1,429	1,513	1,488	1,581	1,597	1,702	1,780	1,984	5,581	6,010	7,063
케미컬	613	676	732	645	672	744	810	786	2,421	2,666	3,012
전자재료	376	407	385	401	411	451	533	607	1,554	1,569	2,002
패션/기타	440	430	371	535	514	508	436	590	1,606	1,775	2,048
영업이익	72	110	64	75	81	87	99	136	223	322	402
케미컬	19	35	31	5	13	20	31	32	52	89	96
전자재료	28	63	36	39	43	54	66	72	102	167	235
패션/기타	25	12	-3	31	25	12	2	31	68	66	71
영업이익률	5%	7%	4%	5%	5%	5%	6%	7%	4%	5%	6%
케미컬	3%	5%	4%	1%	2%	3%	4%	4%	2%	3%	3%
전자재료	8%	15%	9%	10%	10%	12%	12%	12%	7%	11%	12%
패션/기타	6%	3%	-1%	6%	5%	2%	1%	5%	4%	4%	3%

자료: 동양증권 리서치센터

제일모직 (001300) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	51,130	55,810	60,099	70,626	79,101
매출원가	35,751	39,971	42,218	51,280	58,377
매출총이익	15,380	15,839	17,881	19,346	20,725
판매비	11,947	13,614	14,664	15,326	15,820
영업이익	3,432	2,225	3,217	4,020	4,904
EBITDA	4,795	3,842	5,191	6,136	7,090
영업외손익	19	532	-287	-124	-36
외환관련손익	-3	28	30	20	20
이자손익	-225	-238	-337	-315	-246
관계기업관련손익	403	125	225	280	300
기타	-156	617	-206	-110	-110
법인세비용차감전순손익	3,452	2,757	2,930	3,896	4,868
법인세비용	485	166	842	779	1,022
계속사업순손익	2,966	2,591	2,088	3,117	3,846
중단사업순손익	-238	0	0	0	0
당기순이익	2,728	2,591	2,088	3,117	3,846
지배지분순이익	2,787	2,591	2,086	3,114	3,842
포괄순이익	8,390	1,910	1,999	3,028	3,753
지배지분포괄이익	8,447	1,910	1,997	3,025	3,753

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	12,341	14,347	17,495	19,406	22,628
현금및현금성자산	334	964	3,430	3,067	4,458
매출채권 및 기타채권	5,267	5,417	5,544	6,439	7,159
채고자산	6,126	7,432	7,873	9,252	10,362
비유동자산	28,047	34,961	37,295	38,276	38,644
유형자산	11,213	14,909	17,188	18,112	18,425
관계기업등 지분관련자산	1,507	1,162	1,162	1,162	1,162
기타투자자산	13,999	13,655	13,655	13,655	13,655
자산총계	40,388	49,308	54,790	57,682	61,272
유동부채	8,743	8,640	10,884	11,460	12,696
매입채무 및 기타채무	5,767	5,482	7,974	8,900	9,646
단기차입금	324	1,487	1,987	1,787	1,587
유동성장기부채	1,907	1,128	380	330	1,020
비유동부채	3,980	8,500	10,120	9,790	8,770
장기차입금	42	231	151	121	101
사채	998	5,582	7,282	6,982	5,982
부채총계	12,723	17,141	21,004	21,251	21,467
지배지분	27,659	32,162	33,779	36,424	39,798
자본금	2,500	2,622	2,622	2,622	2,622
자본잉여금	4,208	7,024	7,024	7,024	7,024
이익잉여금	11,738	13,864	15,571	18,305	21,768
비지배지분	6	6	6	7	7
자본총계	27,665	32,167	33,785	36,431	39,805
순차입금	2,806	7,536	6,457	6,140	4,219
총차입금	3,272	8,527	9,899	9,219	8,689

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	4,256	1,946	5,247	3,232	4,273
당기순이익	2,728	2,591	2,088	3,117	3,846
감가상각비	1,282	1,558	1,918	2,060	2,121
외환손익	0	0	-30	-20	-20
총속, 관계기업관련손익	0	0	-225	-280	-300
자산부채의 증감	-447	-1,550	1,724	-1,417	-1,155
기타현금흐름	692	-653	-228	-228	-220
투자활동 현금흐름	-2,560	-3,330	-4,347	-3,152	-2,609
투자자산	22	191	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,564	-3,273	-4,196	-2,984	-2,434
유형자산 감소	18	21	0	0	0
기타현금흐름	-36	-269	-151	-168	-175
재무활동 현금흐름	-2,286	2,018	1,113	-939	-789
단기차입금	0	0	500	-200	-200
사채 및 장기차입금	-1,939	2,261	872	-380	-330
자본	1	0	0	0	0
현금배당	-359	-360	-379	-380	-380
기타현금흐름	12	117	120	20	120
연결범위변동 등 기타	0	-4	453	497	517
현금의 증감	-589	630	2,465	-363	1,392
기초 현금	923	334	964	3,430	3,067
기말 현금	334	964	3,430	3,067	4,458
NOPLAT	3,432	2,225	3,217	4,020	4,904
FCF	1,301	-1,115	1,795	931	2,471

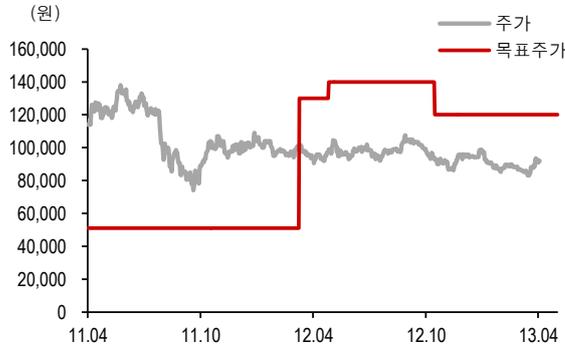
자료: 동양증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	5,573	5,079	3,978	5,938	7,327
BPS	56,357	62,270	65,355	70,399	76,833
EBITDAPS	9,589	7,531	9,899	11,702	13,520
SPS	102,261	109,399	114,611	134,686	150,848
DPS	750	750	750	750	750
PER	15.3	21.8	23.1	15.5	12.6
PBR	1.5	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.5	16.6	10.5	8.9	7.4
PSR	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	16.1	9.2	7.7	17.5	12.0
영업이익 증가율 (%)	35.7	-35.2	44.6	25.0	22.0
지배순이익 증가율 (%)	132.5	-7.0	-19.5	49.3	23.4
매출총이익률 (%)	30.1	28.4	29.8	27.4	26.2
영업이익률 (%)	6.7	4.0	5.4	5.7	6.2
지배순이익률 (%)	5.4	4.6	3.5	4.4	4.9
EBITDA 마진 (%)	9.4	6.9	8.6	8.7	9.0
ROIC	17.5	9.6	8.5	11.3	12.8
ROA	7.7	5.8	4.0	5.5	6.5
ROE	11.8	8.7	6.3	8.9	10.1
부채비율 (%)	46.0	53.3	62.2	58.3	53.9
순차입금/자기자본 (%)	10.1	23.4	19.1	16.9	10.6
영업이익/금융비용 (배)	12.9	7.8	7.2	9.7	12.5

제일모직 (001300) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	120,000
2013-03-11	BUY	120,000
2013-02-12	BUY	120,000
2013-02-04	BUY	120,000
2013-01-11	BUY	120,000
2012-12-20	BUY	120,000
2012-11-29	BUY	120,000
2012-11-16	BUY	120,000
2012-10-31	BUY	120,000
2012-10-22	BUY	120,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 제일모직중목을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



특수 엔지니어, 테크애널리스트 **박현**입니다.

☎ (02)3770-3562    ✉ brian.park@tongyang.co.kr



# 삼성SDI (006400)

## 단기 모멘텀보다는 중장기 비전에 주목

투자 의견: BUY (M)

목표주가: 165,000원 (M)

### 전자/부품

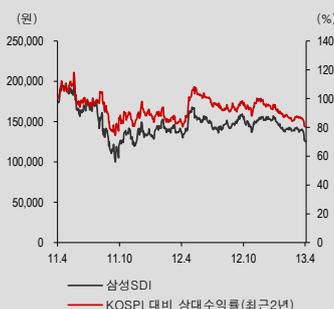
Analyst 박현 T 3770-3562  
brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548  
kj.lee@tongyang.co.kr

주가	126,500원
자본금	2,407억원
시가총액	58,350억원
주당순자산	168,271원
부채비율	39.49%
총발행주식수	47,176,237주
60일 평균 거래대금	218억원
60일 평균 거래량	157,066주
52주 고	168,000원
52주 저	125,000원
외인지분율	22.70%
주요주주	삼성전자 외 3인 20.54%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(10.9)	(17.9)	(3.4)
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	(14.5)	(23.3)	(3.1)



자료: Datastream



### Why This Report

우호적인 원/달러 환율과 삼성전자의 신제품 효과에도 불구하고 삼성 SDI의 상반기 영업실적은 지난해에 비해 부진할 전망이다. 해외 주거래선의 주문감소 때문이다. 하지만 영업기반 재편을 통해 하반기로 갈수록 실적개선 폭은 확대될 전망이다. 특히 적자사업부인 자동차배터리, ESS 등의 수익성이 개선됨에 따라 중장기 비전은 한층 낙관적이다.

### Investment Point

#### 1분기 계절성 약화와 신제품 부재로 인해 제한적인 실적개선 전망

▶ 계절성 약화와 신제품 부재로 인해 1분기 중소형 배터리 수요는 소폭 개선되는 데 그침. 전문가에 부진했던 원형 배터리와 폴리머 배터리의 경우 베이스효과로 인해 물량이 소폭 증가한 반면, 각형의 경우 신제품 부재로 인해 출하증가 둔화. 다만 당초 예상과는 달리 원화약세가 지속됨에 따라 1분기 영업이익은 당초 전망치 대비 34% 상향 조정된 207억원(OPM 1.5%)으로 추정.

#### 삼성전자의 스마트폰 신제품 출시에 힘입어 2분기부터 실적개선 본격화

▶ 갤럭시S4 출시로 각형을 중심으로 중소형 배터리 수요가 큰 폭으로 증가할 전망. 해외 고객사 물량 감소와 삼성전자 기존모델 물량 감소 가능성을 감안하더라도 중소형 배터리 사업부의 출하증가와 ASP 상승이 확실시됨. 우호적인 환율 여건도 유지될 것으로 보여 2분기 영업이익은 396억원(+91% q-q)으로 개선될 전망이다. 갤럭시S4의 판매가 전작인 S3에 비해 크게 확대될 것으로 기대되는 만큼 추가적인 개선 여지도 있는 것으로 판단.

#### 단기 모멘텀은 미약하나 중장기 전망은 낙관적

▶ 삼성전자 향 각종 제품의 성장은 낙관적이지만, 수익성이 높은 대면적 폴리머전지의 고객기반 확대 여부는 아직 불투명. 이는 상반기 실적부진과 결부되면서 모멘텀 약화 불가피. 그러나 고객기반 조정을 통해 하반기부터 실적개선 폭이 확대되고, 적자사업부인 자동차배터리, ESS 등의 적자축소가 기대되는 만큼 중장기 전망 낙관적. 실적전망치 상향조정이 있었지만, 상향조정의 절대 수준이 크지 않아 목표주가는 기존의 165,000원 유지.

### 투자 의견 매수, 목표주가 165,000원 유지

- 1분기 계절성 약화와 신제품 부재로 인해 제한적인 실적개선 전망
- 단기 모멘텀은 미약하나 중장기 전망은 낙관적

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	51,243	54,439	57,712	60,124	62,229
매출액증가율	3.5	6.2	6.0	4.2	3.5
영업이익	2,342	1,100	1,869	1,683	2,054
영업이익률	4.6	2.0	3.2	2.8	3.3
지배주주귀속 순이익	3,561	3,201	14,715	5,210	5,507
지배주주 귀속 EPS	7,762	6,975	32,248	11,384	12,036
증가율	63.7	-10.1	362.3	-64.7	5.7
PER	20.3	22.3	4.5	11.1	10.5
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.9	13.3	11.0	10.0	9.5
ROA	4.7	3.9	15.2	4.7	4.9
ROE	6.5	5.3	21.8	6.9	6.9

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

표 1. 분기별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
매출액	1,377	1,477	1,503	1,414	1,397	1,463	1,596	1,556	5,444	5,771	6,012
영업이익	17	83	87	1	21	40	67	41	204	187	168
세전이익	165	166	1,642	56.2	188.7	170	214	185	478	2,029	757
순이익	112	105	1,199	56	130	117	147	127	320	1,472	521
EPS(원)	2,374	2,233	25,405	1,180	2,753	2,474	3,120	2,697	6,785	31,192	11,043
영업이익률	1%	6%	6%	0%	1%	3%	4%	3%	4%	3%	3%
세전이익률	12%	11%	109%	4%	14%	12%	13%	12%	9%	35%	13%
순이익률	8%	7%	80%	4%	9%	8%	9%	8%	6%	25%	9%
매출액	1,377	1,477	1,503	1,414	1,397	1,463	1,596	1,556	5,444	5,771	6,012
IT Battery	743	873	904	829	863	943	1,053	990	2,745	3,349	3,849
Car Battery				0	4	9	22	37		0	72
PDP	520	494	499	516	463	442	451	456	2,207	2,029	1,811
CRT	90	89	76	40	35	32	28	26	380	295	122
Others	24	22	24	29	33	37	42	47	112	98	159
영업이익	17	83	87	1	21	40	67	41	204	187	168
IT Battery	66	89	100	57	77	96	124	99	245	311	397
Car Battery				-40	-40	-41	-40	-40		-40	-160
PDP	1	9	5	3	4	4	4	4	13	19	16
CRT	1	1	0	0	0	0	0	0	6	2	1
Others	-51	-17	-18	-19	-21	-21	-22	-22	-61	-105	-85
영업이익률	1%	6%	6%	0%	1%	3%	4%	3%	4%	3%	3%
IT Battery	9%	10%	11%	7%	9%	10%	12%	10%	9%	9%	10%
Car Battery				N/A	-1055%	-467%	-182%	-107%		N/A	-224%
PDP	0%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
CRT	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	2%	1%	1%
Others	-215%	-77%	-77%	-66%	-63%	-56%	-51%	-46%	-54%	-107%	-53%

자료: 삼성 SDI, 동양증권 리서치센터

표 2. 수정 전후 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13E			13E		
	수정전	수정후	diff	수정전	수정후	diff
매출액	1,375	1,397	2%	5,781	6,012	4%
IT Battery	848	863	2%	3,686	3,849	4%
Car Battery	4	4	0%	72	72	0%
PDP	456	463	1%	1,748	1,811	4%
CRT	34	35	1%	117	122	4%
Others	33	33	0%	159	159	0%
영업이익	15	21	34%	118	168	43%
IT Battery	72	77	7%	350	397	13%
Car Battery	-40	-40	0%	-160	-160	0%
PDP	4	4	0%	16	16	0%
CRT	0	0	0%	1	1	0%
Others	-21	-21	0%	-89	-85	적축
세전이익	183	189	3%	707	757	7%
순이익	126	130	3%	486	521	7%

자료: 동양증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	51,243	54,439	57,712	60,124	62,229
매출원가	43,339	47,606	48,633	50,745	52,397
매출총이익	7,904	6,833	9,078	9,379	9,832
판매비	5,561	5,733	7,210	7,696	7,779
영업이익	2,342	1,100	1,869	1,683	2,054
EBITDA	6,097	5,486	6,414	6,554	7,057
영업외손익	1,884	3,681	18,425	5,886	5,948
외환관련손익	-364	-219	-339	-250	-250
이자손익	139	21	-38	-143	-190
관계기업관련손익	1,508	2,850	5,038	5,360	5,500
기타	600	1,029	13,765	920	888
법인세비용차감전순손익	4,226	4,781	20,294	7,570	8,002
법인세비용	375	1,270	5,426	1,968	2,080
계속사업순손익	3,851	3,511	14,868	5,602	5,921
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,851	3,511	14,868	5,602	5,921
지배지분순이익	3,561	3,201	14,715	5,210	5,507
포괄순이익	11,063	1,569	13,245	5,035	5,355
지배지분포괄이익	10,703	1,246	13,206	4,683	4,980

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	24,515	23,641	24,149	21,566	20,068
현금및현금성자산	10,663	7,577	9,465	4,570	2,565
매출채권 및 기타채권	7,472	8,491	7,112	8,852	9,147
재고자산	4,841	5,836	5,585	6,073	6,285
비유동자산	54,821	61,633	84,802	89,636	95,362
유형자산	17,270	18,272	19,711	20,402	20,780
관계기업등 지분관련자산	11,491	18,990	40,050	45,410	50,910
기타투자자산	23,079	20,996	20,507	20,507	20,507
자산총계	79,336	85,274	108,951	111,202	115,430
유동부채	10,984	17,500	20,040	19,804	19,655
매입채무 및 기타채무	7,550	8,300	11,938	12,651	12,803
단기차입금	318	5,327	5,938	5,638	5,338
유동성장기부채	986	2,286	650	0	0
비유동부채	6,043	4,629	13,266	11,680	11,680
장기차입금	285	0	2,750	2,750	2,750
사채	1,995	0	1,993	1,993	1,993
부채총계	17,027	22,129	33,306	31,484	31,335
지배지분	60,512	61,181	73,732	77,702	81,969
자본금	2,407	2,407	2,407	2,407	2,407
자본잉여금	12,558	12,581	12,584	12,584	12,584
이익잉여금	33,911	36,108	49,865	54,401	59,234
비지배지분	1,797	1,964	1,913	2,016	2,126
자본총계	62,309	63,145	75,645	79,717	84,095
순차입금	-7,805	-415	1,207	5,106	6,812
총차입금	3,584	7,614	11,331	10,381	10,081

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	4,889	2,997	5,778	4,102	5,539
당기순이익	3,851	3,511	14,868	5,602	5,921
감가상각비	3,586	4,168	4,237	4,569	4,732
외환손익	-24	-75	87	250	250
총속, 관계기업관련손익	-1,508	-2,850	-5,038	-5,360	-5,500
자산부채의 증감	-1,352	-2,748	-79	-2,180	-1,056
기타현금흐름	336	991	-8,297	1,221	1,191
투자활동 현금흐름	-2,521	-8,791	-5,113	-6,176	-5,980
투자자산	122	-3,463	67	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,986	-4,355	-4,597	-5,260	-5,110
유형자산 감소	517	289	418	0	0
기타현금흐름	827	-1,262	-1,000	-916	-870
재무활동 현금흐름	-6,228	2,686	1,128	-1,694	-1,044
단기차입금	-5,500	3,552	-483	-300	-300
사채 및 장기차입금	-364	0	2,355	-650	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-602	-771	-764	-764	-764
기타현금흐름	238	-95	20	20	20
연결범위변동 등 기타	185	21	21	-1,053	-521
현금의 증감	-3,674	-3,087	1,815	-4,821	-2,006
기초 현금	14,337	10,663	7,577	9,391	4,570
기말 현금	10,663	7,577	9,391	4,570	2,565
NOPLAT	2,342	1,100	1,869	1,683	2,054
FCF	551	-1,909	1,238	-1,324	357

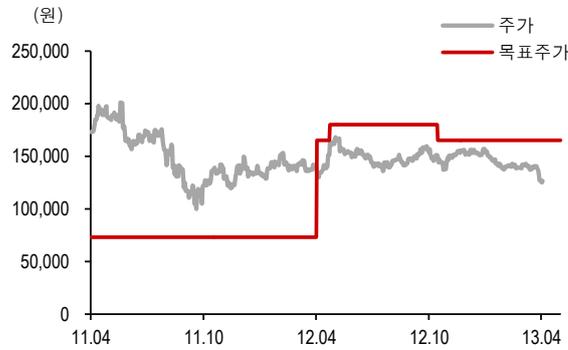
자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
EPS	7,762	6,975	32,248	11,384	12,036
BPS	132,039	133,305	159,857	168,271	177,316
EBITDAPS	12,924	11,629	13,596	13,892	14,958
SPS	108,620	115,395	122,332	127,446	131,907
DPS	1,600	1,500	1,500	1,500	1,500
PER	20.3	22.3	4.5	11.1	10.5
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.9	13.3	11.0	10.0	9.5
PSR	1.4	1.3	1.2	1.0	1.0

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	3.5	6.2	6.0	4.2	3.5
영업이익 증가율 (%)	23.0	-53.1	69.9	-9.9	22.0
지배순이익 증가율 (%)	63.6	-10.1	359.7	-64.6	5.7
매출총이익률 (%)	15.4	12.6	15.7	15.6	15.8
영업이익률 (%)	4.6	2.0	3.2	2.8	3.3
지배순이익률 (%)	6.9	5.9	25.5	8.7	8.8
EBITDA 마진 (%)	11.9	10.1	11.1	10.9	11.3
ROIC	10.3	3.4	5.8	5.4	6.2
ROA	4.7	3.9	15.2	4.7	4.9
ROE	6.5	5.3	21.8	6.9	6.9
부채비율 (%)	27.3	35.0	44.0	39.5	37.3
순차입금/자기자본 (%)	-12.9	-0.7	1.6	6.6	8.3
영업이익/금융비용 (배)	8.6	5.5	7.6	6.0	7.5

삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	BUY	165,000
2013-03-18	BUY	165,000
2013-02-12	BUY	165,000
2013-01-30	BUY	165,000
2013-01-11	BUY	165,000
2012-12-20	BUY	165,000
2012-11-29	BUY	165,000
2012-10-31	BUY	165,000
2012-10-22	BUY	165,000
2012-07-30	BUY	180,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 삼성 SDI 종목을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



특수 엔지니어, 테크애널리스트 박현입니다.

(02)3770-3562 brian.park@tongyang.co.kr



# LG이노텍 (011070)

## 환율요인은 긍정적이거나 고객사 요인은 여전히 불확실

투자 의견: HOLD (M)  
 목표주가: 82,000원 (M)

### 전자/부품

Analyst 박현 T 3770-3562  
 brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548  
 kj.lee@tongyang.co.kr

주가	91,800원
자본금	1,009억원
시가총액	18,517억원
주당순자산	65,719원
부채비율	221.77%
총발행주식수	20,170,754주
60일 평균 거래대금	110억원
60일 평균 거래량	141,001주
52주 고	95,400원
52주 저	70,000원
외인지분율	10.67%
주요주주	LG 전자 외 1인 47.87%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	23.6	8.3	7.7
상대	(3.5)	(3.5)	(2.9)
절대(달러환산)	18.6	1.1	8.1



자료: Datastream



### Why This Report

원/달러 환율이 예상보다 높은 수준에서 유지되면서 영업실적에 유리하게 작용하고 있습니다. 거기다 LG 전자의 스마트폰 판매확대에 따른 수혜도 기대되는 만큼 기존 전망치 대비 실적개선 여지가 커 보입니다. 그러나 해외 주거래선의 행보가 여전히 불투명하고 LED 부문의 적자축소도 가능하기 어려운 상황입니다. 아직은 보수적인 관점을 유지하고자 합니다.

### Investment Point

#### 불리한 계절적 요인과 고객사 요인으로 인해 1분기 제한적인 실적개선

▶ 계절적 수요 약화와 주 고객사 주문감소로 인해 영업상황은 불리했던 것으로 평가. 그러나 예상과는 달리 원화 약세가 지속됨에 따라 영업이익은 당초 전망치인 -57억원보다 높은 102억원에 이른 것으로 추정. LED는 환율효과로 인해 전분기 대비 소폭의 적자축소 기록. 기판/재료는 우호적인 환율요인에도 불구하고 계절적 요인으로 인해 매출과 영업이익이 모두 감소. 카메라모듈은 주 고객사 주문축소로 매출은 대폭 감소했으나 수율개선과 환율효과로 영업이익은 증가.

#### 기초적인 실적개선 기대되나 가시성은 아직 낮은 상황

▶ 계절적 수요를 기반으로 2분기 영업이익의 개선 폭은 확대될 전망. 조명시장 성장에 힘입어 LED 사업부 적자축소가 기대되고, LG전자의 스마트폰 신제품 출시에 따른 수혜도 유력. 이에 따라 하반기까지 실적 개선이 심화될 개선성 높아진 것으로 판단. 그러나 해외 주 고객사의 행보와 부품거래선에 대한 비중조정 가능성 등이 여전히 불투명하고, 조명시장의 점진적인 성장으로 인해 동사 LED 사업부의 흑자전환 시기도 예단하기 어려운 상황.

#### 3가지 펀더멘털 변화의 단서가 확인될 때까지는 보수적인 관점 유지

▶ 환율 요인에 힘입어 실적개선이 나타나고 있지만, 아직은 펀더멘털 개선을 확산하기에 부족한 것으로 판단. 따라서 2분기에 1)의미 있는 수준의 LED 적자축소 여부, 2)카메라모듈의 수익성 유지 여부, 3)기판 부문의 수익성 개선 여부 등에 대한 확인이 필요. 이는 환율효과를 배제한 LED 회복 여부와 카메라모듈에서 주 고객사와의 거래관계 변화 여부, 그리고 기판 부문의 생산성 개선 여부를 확인하기 위함임. 이들에 대한 확인이 있기까지는 보수적인 관점 유지.

### 투자 의견 중립, 목표주가 82,000원 유지

- 불리한 계절적 요인과 고객사 요인으로 인해 1분기 제한적인 실적개선 추정
- 3가지 펀더멘털 변화가 확인될 때까지 보수적인 관점 유지

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	41,035	45,530	53,160	62,055	68,260
매출액증가율	67.0	11.0	16.8	16.7	10.0
영업이익	1,532	-451	772	1,241	1,707
영업이익률	3.7	-1.0	1.5	2.0	2.5
지배주주귀속 순이익	1,956	-1,454	-250	530	1,036
지배주주 귀속 EPS	10,292	-7,213	-1,240	2,629	5,137
증가율	112.0	-170.1	-82.8	-312.0	95.4
PER	13.1	-13.1	-69.2	34.9	17.9
PBR	1.9	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.9	9.9	6.4	5.3	4.7
ROA	5.6	-3.4	-0.5	1.2	2.4
ROE	16.5	-10.4	-1.9	4.1	7.5

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

표 1. 분기별 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
매출액	1,234	1,236	1,220	1,626	1,389	1,499	1,581	1,737	4,553	5,316	6,205
영업이익	28	17	26	6	10	22	51	41	-45	77	124
세전이익	0	-8	4	-13	-5	5	32	21	-174	-18	53
순이익	-2	4	4	-31	-5	5	32	21	-145	-25	53
EPS(원)	-121	221	177	-1,517	-262	263	1,601	1,027	-7,213	-1,240	2,629
영업이익률	2%	1%	2%	0%	1%	1%	3%	2%	-1%	1%	2%
세전이익률	0%	-1%	0%	-1%	0%	0%	2%	1%	-4%	0%	1%
순이익률	0%	0%	0%	-2%	0%	0%	2%	1%	-3%	0%	1%
매출액	1,234	1,236	1,220	1,626	1,389	1,499	1,581	1,737	4,553	5,316	6,205
LED	190	235	296	277	250	276	306	302	906	998	1,134
Display&Network	271	236	210	188	178	194	214	206	1,024	905	791
Optical Solution	385	328	269	680	503	525	510	641	1,216	1,662	2,179
Substrate&Material	312	341	365	390	370	409	449	481	1,152	1,408	1,709
Auto&Motor	87	96	80	92	88	95	101	108	312	354	392
영업이익	28	17	26	6	10	22	51	41	-45	77	124
LED	-29	-28	-21	-36	-30	-26	-9	-17	-138	-113	-82
Display&Network	9	9	8	6	4	6	8	6	14	32	24
Optical Solution	22	11	2	17	19	18	15	17	39	53	70
Substrate&Material	23	29	35	15	13	21	34	31	41	103	99
Auto&Motor	2	-5	2	4	3	4	3	3	-1	3	14
영업이익률	2%	1%	2%	0%	1%	1%	3%	2%	-1%	1%	2%
LED	-15%	-12%	-7%	-13%	-12%	-10%	-3%	-6%	-15%	-11%	-7%
Display&Network	3%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	3%	1%	4%	3%
Optical Solution	6%	3%	1%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Substrate&Material	7%	9%	10%	4%	4%	5%	8%	6%	4%	7%	6%
Auto&Motor	3%	-6%	2%	5%	4%	4%	3%	3%	0%	1%	4%

자료: LG 이노텍, 동양증권 리서치센터

표 2. 수정 전후 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13E			13E		
	수정전	수정후	diff	수정전	수정후	diff
매출액	1,366	1,389	2%	5,984	6,205	4%
LED	246	250	2%	1,107	1,134	2%
Display&Network	177	178	0%	788	791	0%
Optical Solution	489	503	3%	2,007	2,179	9%
Substrate&Material	366	370	1%	1,690	1,709	1%
Auto&Motor	88	88	0%	392	392	0%
영업이익	-6	10	흑전	105	124	18%
LED	-37	-30	적축	-85	-82	적축
Display&Network	4	4	19%	23	24	3%
Optical Solution	17	19	12%	61	70	15%
Substrate&Material	8	13	74%	92	99	8%
Auto&Motor	3	3	29%	14	14	-3%
세전이익	-21	-5	적축	34	53	55%
순이익	-21	-5	적축	34	53	55%

자료: LG 이노텍, 동양증권 리서치센터

LG 이노텍 (011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	41,035	45,530	53,160	62,055	68,260
매출원가	35,881	41,641	47,542	55,539	60,957
매출총이익	5,154	3,889	5,618	6,516	7,304
판매비	3,622	4,340	4,845	5,275	5,597
영업이익	1,532	-451	772	1,241	1,707
EBITDA	4,366	3,737	5,487	6,442	7,097
영업외손익	-445	-1,294	-948	-711	-654
외환관련손익	-23	-56	15	10	10
이자손익	-516	-896	-940	-616	-581
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	94	-343	-23	-105	-83
법인세비용차감전순손익	1,087	-1,745	-176	531	1,053
법인세비용	-173	-291	74	0	16
계속사업순손익	1,260	-1,454	-250	531	1,037
중단사업순손익	699	0	0	0	0
당기순이익	1,958	-1,454	-250	531	1,037
지배지분순이익	1,956	-1,454	-250	530	1,036
포괄순이익	1,864	-1,410	-576	571	1,077
지배지분포괄이익	1,863	-1,410	-576	570	1,076

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	15,029	17,359	20,730	16,712	18,549
현금및현금성자산	2,475	4,356	3,528	396	670
매출채권 및 기타채권	8,270	8,710	11,471	10,973	12,041
재고자산	3,646	3,759	4,779	4,964	5,461
비유동자산	26,310	26,740	28,133	25,934	25,203
유형자산	23,377	23,055	23,747	22,505	21,776
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	115	132	376	376	376
자산총계	41,339	44,100	48,863	42,646	43,752
유동부채	12,223	14,738	20,092	13,905	14,507
매입채무 및 기타채무	9,540	7,452	12,023	11,860	12,561
단기차입금	1,259	4,465	1,156	1,056	956
유동성장기부채	1,018	2,471	5,544	500	500
비유동부채	14,416	16,113	16,088	15,487	14,987
장기차입금	5,625	6,353	5,024	4,524	4,024
사채	8,587	9,158	9,952	9,952	9,952
부채총계	26,639	30,851	36,180	29,392	29,494
지배지분	14,699	13,248	12,683	13,253	14,258
자본금	1,006	1,008	1,009	1,009	1,009
자본잉여금	8,456	8,484	8,494	8,494	8,494
이익잉여금	5,330	3,723	3,297	3,828	4,793
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	14,700	13,248	12,683	13,253	14,259
순차입금	13,604	17,782	18,091	15,579	14,705
총차입금	16,488	22,448	21,677	16,033	15,433

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	460	2,912	3,806	6,234	6,096
당기순이익	1,958	-1,454	-250	531	1,037
감가상각비	2,714	3,981	4,441	4,955	5,139
외환손익	6	20	-125	-10	-10
총속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3,734	-452	-1,027	-21	-856
기타현금흐름	-485	818	766	780	787
투자활동 현금흐름	-11,317	-6,797	-3,826	-4,244	-4,992
투자자산	-25	-31	3	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13,289	-6,915	-3,501	-3,712	-4,410
유형자산 감소	611	592	231	0	0
기타현금흐름	1,386	-442	-559	-532	-582
재무활동 현금흐름	10,258	5,785	-790	-5,644	-671
단기차입금	0	0	0	-100	-100
사채 및 장기차입금	7,048	5,855	-794	-5,544	-500
자본	3,345	1	4	0	0
현금배당	-60	-70	0	0	-71
기타현금흐름	-75	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-41	-19	-19	525	-160
현금의 증감	-641	1,881	-829	-3,130	273
기초 현금	3,116	2,475	4,356	3,527	397
기말 현금	2,475	4,356	3,527	397	670
NOPLAT	1,775	-451	1,099	1,241	1,707
FCF	-12,413	-3,555	1,286	2,708	1,805

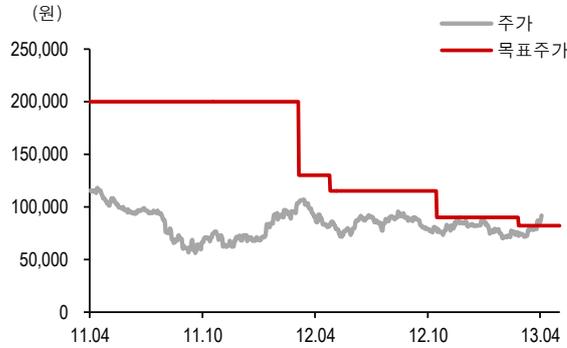
자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
EPS	10,292	-7,213	-1,240	2,629	5,137
BPS	73,048	65,733	62,892	65,719	70,704
EBITDAPS	22,975	18,545	27,209	31,935	35,186
SPS	215,917	225,940	263,593	307,648	338,413
DPS	350	0	0	350	350
PER	13.1	-13.1	-69.2	34.9	17.9
PBR	1.9	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.9	9.9	6.4	5.3	4.7
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	67.0	11.0	16.8	16.7	10.0
영업이익 증가율 (%)	95.0	-129.4	-271.3	60.7	37.5
지배순이익 증가율 (%)	176.7	-174.3	-82.8	-312.1	95.4
매출총이익률 (%)	12.6	8.5	10.6	10.5	10.7
영업이익률 (%)	3.7	-1.0	1.5	2.0	2.5
지배순이익률 (%)	4.8	-3.2	-0.5	0.9	1.5
EBITDA 마진 (%)	10.6	8.2	10.3	10.4	10.4
ROIC	8.4	-1.3	3.8	4.4	6.0
ROA	5.6	-3.4	-0.5	1.2	2.4
ROE	16.5	-10.4	-1.9	4.1	7.5
부채비율 (%)	181.2	232.9	285.3	221.8	206.8
순차입금/자기자본 (%)	92.5	134.2	142.6	117.5	103.1
영업이익/금융비용 (배)	2.5	-0.4	0.7	1.9	2.8

LG 이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-04-11	HOLD	82,000
2013-03-04	HOLD	82,000
2013-02-12	BUY	90,000
2013-02-01	BUY	90,000
2013-01-11	BUY	90,000
2012-12-20	BUY	90,000
2012-11-29	BUY	90,000
2012-10-26	BUY	90,000
2012-10-22	BUY	90,000
2012-09-21	BUY	115,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.