

삼성전자 (005930)

매수 (유지)

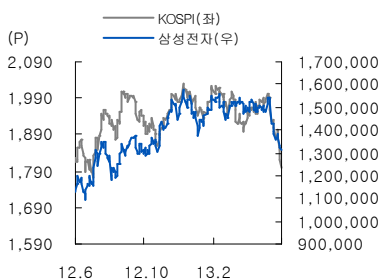
목표주가	1,870,000원
현재가 (6/24)	1,313,000원
KOSPI (6/24)	1,799.01pt
시가총액	212,173십억원
발행주식수	170,133천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,576,000원
최저가	1,091,000원
60일 일평균거래대금	408십억원
외국인 지분율	47.9%
배당수익률 (12.12월)	0.5%

주주구성	
이건희 외 11인	17.66%
국민연금공단	7.19%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-11%	11%
절대기준	-3%	-2%	14%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,870,000	1,870,000	-
EPS(13)	187,852	187,546	▲
EPS(14)	205,509	205,685	▼

삼성전자 주가추이



이 승 우

02 6915 5771
swleesw@ibks.com

불확실성은 상대적으로 낮고, 매는 먼저 맞은 셈

외국인 매도의 이면 - 불확실성에 대한 경계감

6월 들어 외국인들의 삼성전자 순매도가 이어지고 있다. 갤럭시S4의 판매 둔화 논란으로 촉발되긴 했지만, 사실 이 같은 외인 매도세의 이면에는 결국 미국의 QE 축소 가능성과 중국경제의 둔화에 대한 경계감이 반영되었기 때문으로 보인다. 그 진실이 무엇이든 간에 이 같은 노이즈들은 금융시장의 불확실성을 높이는 요인일 수 밖에 없기 때문이다.

여러가지 우려에도 불구하고, 실적 전망 유지

삼성전자의 2분기 실적은 매출액 57.5조원(+21% YoY, +9% QoQ), 영업이익 10.2조원(+57% YoY, +16% QoQ)으로 시장 기대에 부합할 것으로 보인다. 스마트폰의 수익성 둔화 우려에도 불구하고, 반도체와 AMOLED의 실적개선으로 전사 이익은 IBK의 기존 추정치에서 크게 벗어나지 않을 전망이다. 올해 연간실적도 매출 234.7조원, 영업이익 39.5조원으로 당사 기존 추정치에 부합할 것으로 예상된다.

불확실성은 상대적으로 낮고, 매는 먼저 맞은 셈

매크로에 대한 불확실성과 공포가 시장을 지배하고 있는 상황이다. 따라서, 섹터 담당 애널리스트들이 제시하는 숫자들에 대한 관심 및 신뢰수준은 낮을 수 밖에 없다. 그러나, 국내 다른 기업들과 비교해 볼 때, 삼성전자는 (1) 상대적으로 실적전망에 대한 불확실성은 상대적으로 낮은 반면, (2) 결과적으로 이번 버냉키 및 중국 은행 쇼크와 관련해서 매를 먼저 맞은 측면도 있는 셈이 되었다. 따라서, 향후 시장의 방향이 어떤 쪽이든 간에 삼성전자 주가는 최소한 시장을 아웃퍼폼 할 가능성이 높다.

삼성전자에 대해 투자 의견 매수와 목표가 187만원을 유지한다. 이와 함께, 우선주에 대한 투자자들의 관심을 권고한다. (1) 우선주의 단기 하락폭이 더 크고, (2) 현재 우선주/보통주 비율이 과거 평균을 하회하고 있으며, (3) 우선주-보통주의 주가 흐름이 약 2년 마다 바뀌는 패턴이 기대되기 때문이다.

(단위: 십억원 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	234,742	244,872	252,461
영업이익	15,644	29,049	39,496	42,270	39,595
세전이익	17,192	29,915	40,867	44,554	42,115
지배주주순이익	13,759	23,845	32,687	35,742	33,780
EPS(원)	78,660	136,278	187,852	205,509	194,235
증가율(%)	-15.3	73.2	37.8	9.4	-5.5
영업이익률(%)	9.5	14.4	16.8	17.3	15.7
순이익률(%)	8.3	11.9	13.9	14.6	13.4
ROE(%)	14.7	21.6	26.1	23.4	18.3
PER	13.5	11.2	7.0	6.4	6.8
PBR	1.9	2.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.5	3.5	2.7	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

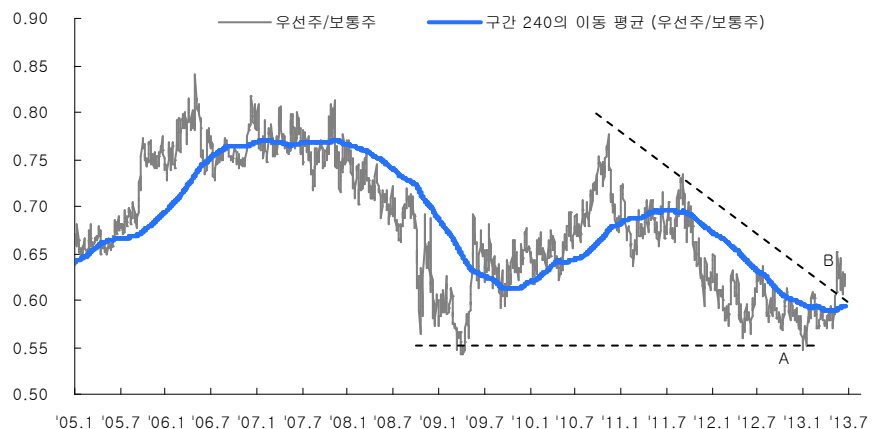
본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 최종 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

우선주, 단기 낙폭 크지만, 중장기 트렌드 상 방향 전환 모색 중

2005년 이후 삼성전자의 보통주 대비 우선주 주가 비율은 약 0.55~0.80 사이의 범위에서 형성되어 왔다. 2007년 이후 보통주 대비 상대적으로 부진한 주가 흐름을 보이던 우선주는 지난 2009년부터 보통주 수익률을 아웃퍼폼하다가 2011년 이후로는 다시 언더퍼폼하는 흐름을 보였다. 그러다가 올해 1월 장기 저점 수준인 0.55에 도달한 이후 5월 들어서는 중장기 하락 저항선과 1년 이동평균선을 상향 돌파한 것이다.

비록 6월 들어 우선주 주가는 17.6%의 낙폭을 기록해 보통주보다 큰 폭 하락하긴 했지만, 2년마다 반복되는 우선주-보통주 주가패턴을 감안할 때, 그리고, 단기 주가 급락으로 가격 메리트가 생겼다는 점을 감안할 때, 우선주에 대해 관심을 가져볼 만한 시점이라고 판단된다. 한편, 2003년부터 2012년까지 우선주/보통주 평균 비율은 0.66 이었다는 점에서 삼성전자 우선주에 대해서 123만원(187만원 X 0.66)의 비공식적(?)인 목표가를 제시한다.

그림 1. 삼성전자 우선주/보통주 주가 비율 추이



주: A) 2013년 1월 장기 저점 터치, B) 2013년 5월 저항선 및 120일 이동평균선 상향돌파
자료: IBK투자증권

2분기 및 연간 실적 전망

2분기 예상실적을 매출 57.5조원, 영업이익 10.2조원으로 종전 추정치(매출 60.4조원, 영업이익 10.5조원) 대비 소폭 조정한다. 부문별 매출액은 반도체 9.1조원, DP 7.6조원, IM 35.1조원, CE 12.7조원으로 예상되며, 영업이익은 반도체 1.85조원, DP 1.13조원, IM 6.66조원, CE 0.58조원으로 추정된다.

최근 논란이 일었던 IM 사업부의 실적은 기존 당사 추정치에는 미치지 못할 것으로 보인다. 그러나, 반도체와 DP 등 부품 사업부와 TV, 생활가전으로 이루어진 CE 부문은 오히려 예상보다 수익성이 더 좋을 것으로 기대되어 전사 기준 실적추정치에는 큰 차이가 없을 것으로 전망된다.

표 1. 삼성전자 분기 실적 추정치 변경

(십억원)	신규추정		이전추정		차이	
	2Q13F	3Q13F	2Q13F	3Q13F	2Q13F	3Q13F
매출	57,491	58,979	60,421	59,413	-5%	-1%
반도체	9,136	9,916	9,197	9,726	-1%	2%
DP	7,593	7,943	7,428	7,658	2%	4%
IM	35,151	36,500	38,637	37,735	-9%	-3%
CE	12,747	12,504	12,668	12,239	1%	2%
영업이익	10,171	10,007	10,534	9,962	-3%	0%
반도체	1,847	2,342	1,667	2,054	11%	14%
DP	1,129	1,037	915	977	23%	6%
IM	6,660	6,322	7,650	6,727	-13%	-6%
CE	576	358	365	312	58%	15%
세전이익	10,396	10,379	10,759	10,333	-3%	0%
순이익	8,338	8,364	8,629	8,327	-3%	0%

자료: IBK투자증권

▶메모리: DRAM과 NAND 비트로스는 각각 11%로 당초 예상보다 소폭 높고, ASP 변화율도 DRAM +6%, NAND -4%로 기존 전망보다 양호할 전망. 이에 따라 메모리 사업부 이익은 1분기 0.95조원 대비 대폭 증가한 1.7조원 예상.

▶시스템LSI: 지난 1분기 대비 주요 고객사의 AP 주문량 감소로 매출액이 줄어들 것으로 예상됨. 그러나, 단가와 수익성이 높은 엑시노스 옥타의 물량 증가로 수익성은 1분기 보다 개선되었을 것으로 추정됨. 영업이익 1,500억원 예상.

▶DP: LCD 대형패널은 전분기 대비 비슷하거나 소폭 개선된 실적(매출 약 4조원, 영업이익 0.16조원)이 예상되나, SMD 부문 실적은 갤럭시 S4용 Full HD AMOLED 패널 출하에 힘입어 대폭 개선(매출 3.6조원, 영업이익 0.97조원)되었을 것으로 추정.

▶IM: 스마트폰 출하량 7,400만대, 피쳐폰 3,200만대, 태블릿 900만대 등 모바일 기기 출하량은 총 1.15억대로 1분기 대비 소폭 감소 예상. 논란의 중심인 갤럭시S4는 2분기 2,000만대, 3분기 2,000만대로 추정. 모바일 기기 ASP는 245달러로 전분기 대비 약 5% 상승 추정. 연간 스마트폰 출하량은 3.07억대 예상.

▶CE: 1분기 1회성 투자성격의 비용집행 등으로 적자를 기록했던 생활가전 사업부가 2분기에는 사업부 효율성 개선과 에어컨 판매 호조 등에 힘입어 1,500억원대의 흑자를 기록했을 것으로 추정됨. VD를 포함한 CE 전체로는 매출 12.7조원, 영업이익 0.58조원 예상.

3분기 전사 실적은 매출 59조원, 영업이익 10조원으로 예상되어, 기존 추정치와 유사한 수준일 것으로 전망된다. 2분기와 마찬가지로 IM 추정치가 소폭 하향조정 됐지만, 원달러 환율이 기존 가정치 대비 상향될 가능성(1,100원→1,130원(?))이 높고, 반도체 부문의 실적 개선이 이를 상당 부분 메이크업 할 것으로 예상되기 때문이다.

이에 따라, 올해 연간 실적 전망치도 매출 234,7조원, 영업이익 39,5조원으로 기존 전망치를 거의 그대로 유지한다. 내년에도 마찬가지다. 고가 스마트폰 수요 증가율의 둔화와 경쟁 심화로 IM 사업부에 대해 실적전망을 하향조정했지만, 반도체와 DP 등 부품 사업부의 실적이 당초 예상보다 더 좋을 것으로 보이기 때문이다.

IM사업부가 삼성전자 매출액과 이익의 절대적인 부분을 차지하고 있기 때문에, 이 사업부의 부진을 과연 부품 사업부가 메워줄 수 있을 것인가에 대한 의문이 들 수 있을 것이다. 그러나, 삼성전자는 10년 전 피쳐폰 수익성의 가파른 악화를 뼈저리게 느꼈던 경험을 바탕으로 핸드폰 판가하락에 대비한 혁신적인 생산 시스템 구축에 박차를 가하고 있다.

따라서, 우리는 스마트폰의 판가 하락에도 불구하고 삼성전자 IM사업부의 향후 수익성 감소폭이 일부에서 우려하는 만큼 크지 않을 것으로 예상한다. 이에 따라, 부품 사업부의 실적 개선에 힘입어 내년 실적도 올해 대비 추가 개선될 것으로 전망(매출 244.8조원, 영업이익 42.3조원)한다.

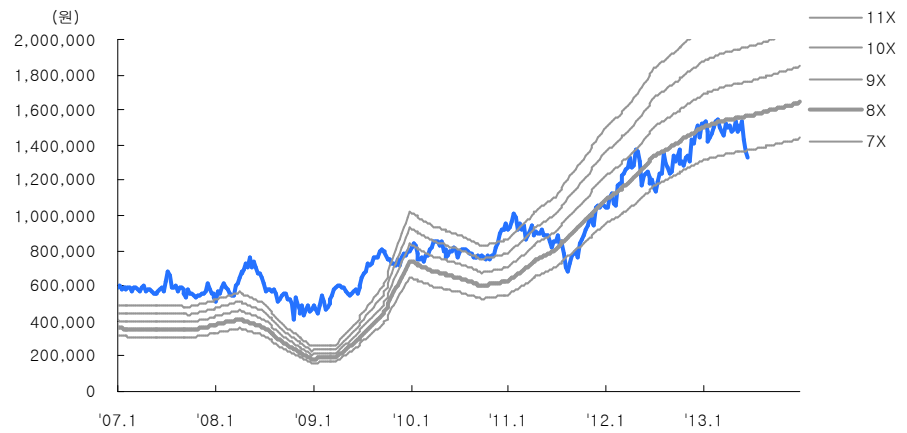
표 2. 삼성전자 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	신규추정		이전추정		차이	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출	234,742	244,872	235,999	246,921	-1%	-1%
반도체	38,220	42,019	37,948	41,588	1%	1%
DP	31,081	34,425	29,914	31,098	4%	11%
IM	146,051	154,068	149,538	160,556	-2%	-4%
CE	47,652	46,359	47,406	46,162	1%	0%
영업이익	39,496	42,270	39,430	42,307	0%	0%
반도체	8,041	11,805	7,453	10,094	8%	17%
DP	4,085	4,916	3,786	4,030	8%	22%
IM	25,641	23,735	26,839	26,522	-4%	-11%
CE	1,680	1,699	1,379	1,571	22%	8%
세전이익	40,867	44,554	40,800	44,591	0%	0%
순이익	32,687	35,742	32,634	35,773	0%	0%
지배주주순익	31,960	34,964	31,908	34,994	0%	0%
EPS(원)	187,852	205,509	187,546	205,685	0%	0%

자료: IBK투자증권

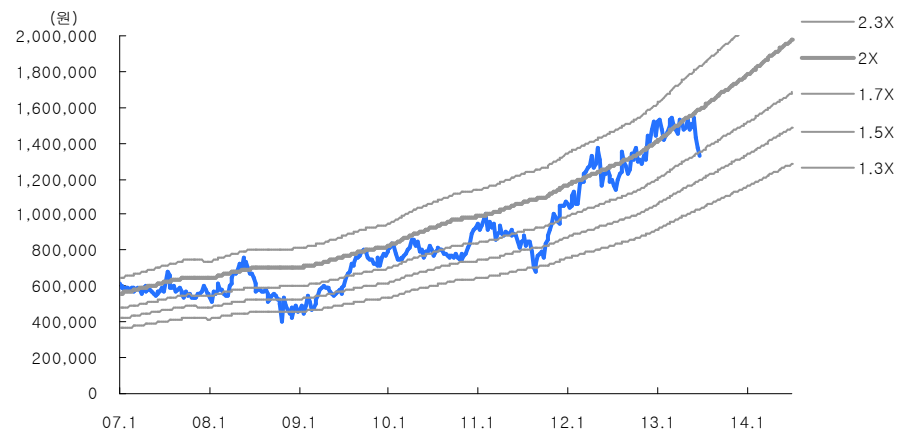
단기 주가 급락으로 PER
및 PBR 밴드는 2012년
이후 최저 수준 도달

그림 2. 삼성전자 PER 밴드



자료: IBK투자증권

그림 3. 삼성전자 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 실적 종합 요약

삼성전자 부문별 요약 (십억원)	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
원/달러 (평균)	1,132	1,152	1,133	1,091	1,085	1,120	1,130	1,130	1,108	1,127	1,116	1,100
원/달러 (기말)	1,138	1,154	1,115	1,071	1,112	1,120	1,130	1,130	1,150	1,071	1,100	1,100
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	52,870	57,491	58,979	65,403	165,002	201,104	234,742	244,872
DS	16,333	17,034	17,397	17,523	15,810	16,890	18,059	19,242	65,767	68,287	70,001	77,229
반도체	7,977	8,597	8,721	9,591	8,576	9,136	9,916	10,592	36,990	34,886	38,220	42,019
메모리	4,894	5,420	5,220	5,330	5,120	5,814	6,151	6,309	22,759	20,864	23,395	25,559
시스템LSI	2,871	3,042	3,351	4,051	3,291	3,177	3,603	4,077	11,142	13,315	14,147	15,773
디스플레이	8,536	8,250	8,465	7,748	7,108	7,593	7,943	8,437	29,243	32,999	31,081	34,425
LCD	6,180	5,630	5,400	4,960	3,995	3,993	4,299	4,432	22,700	22,170	16,720	16,841
SMD	2,356	2,620	3,065	2,788	3,113	3,600	3,644	4,004	6,543	10,829	14,361	17,583
IM	22,470	23,360	29,300	30,710	32,820	35,151	36,500	41,581	67,448	105,840	146,051	154,068
무선	21,210	22,430	28,400	29,600	31,770	34,051	35,432	40,309	53,430	101,640	141,561	149,083
기타	1,260	930	900	1,110	1,050	1,100	1,068	1,272	14,018	4,200	4,490	4,985
CE	11,500	12,830	12,220	14,560	11,243	12,747	12,504	13,704	47,021	51,110	47,652	46,359
VD	7,706	8,580	8,230	10,520	7,430	8,112	8,257	9,332	34,802	35,036	33,132	31,305
DA	3,046	3,567	3,370	3,430	3,154	3,918	3,595	3,731	12,219	13,413	14,399	14,744
기타	748	683	620	610	659	717	651	641		2,661	2,668	2,798
기타/제거	-5,032	-5,627	-6,740	-6,734	-7,003	-7,298	-8,084	-9,124	-15,700	-23,731	-28,262	-31,999
% of (DS+DMC)	-9.9%	-10.5%	-11.4%	-10.7%	-11.6%	-11.2%	-12.0%	-12.2%	-8.6%	-10.5%	-10.6%	-11.4%
영업이익	5,689	6,460	8,061	8,838	8,779	10,171	10,007	10,539	15,644	29,049	39,496	42,270
DS사업부	950	1,690	2,220	2,556	1,845	2,998	3,420	3,947	6,060	7,416	12,210	16,901
반도체	700	1,030	1,020	1,423	1,072	1,847	2,342	2,779	6,390	4,173	8,041	11,805
메모리	544	739	691	749	948	1,693	2,136	2,442	5,084	2,723	7,220	10,480
시스템LSI	159	294	336	684	115	150	201	329	1,214	1,472	794	1,301
디스플레이	228	707	1,167	1,113	767	1,129	1,037	1,152	-350	3,215	4,085	4,916
LCD	-204	217	397	463	67	157	199	271	-1,179	873	694	954
SMD	432	490	770	650	700	972	838	881	829	2,342	3,391	3,962
IM (통신)	4,178	4,150	5,628	5,467	6,507	6,660	6,322	6,151	8,130	19,423	25,641	23,735
무선	3,890	4,115	5,586	5,413	6,438	6,585	6,263	6,040	8,074	19,005	25,325	23,315
기타	288	35	42	54	69	75	60	112	56	418	316	420
CE (가전)	498	726	400	697	234	576	358	511	1,260	2,321	1,680	1,699
VD	395	687	456	705	264	431	286	435	1,225	2,243	1,415	1,252
DA	65	23	-66	35	-16	153	72	90	35	57	299	447
기타	38	16	10	-43	-14	-7	0	-13	0	21	-34	0
기타	63	-106	-187	118	193	-63	-93	-71	194	-111	-35	-66
영업이익률	12.6%	13.6%	15.4%	15.8%	16.6%	17.7%	17.0%	16.1%	9.5%	14.4%	16.8%	17.3%
DS	5.8%	9.9%	12.8%	14.6%	11.7%	17.7%	18.9%	20.5%	9.2%	10.9%	17.4%	21.9%
반도체	8.8%	12.0%	11.7%	14.8%	12.5%	20.2%	23.6%	26.2%	17.3%	12.0%	21.0%	28.1%
메모리	11.1%	13.6%	13.2%	14.0%	18.5%	29.1%	34.7%	38.7%	22.3%	13.1%	30.9%	41.0%
시스템LSI	5.5%	9.7%	10.0%	16.9%	3.5%	4.7%	5.6%	8.1%	10.9%	11.1%	5.6%	8.3%
디스플레이	2.7%	8.6%	13.8%	14.4%	10.8%	14.9%	13.1%	13.7%	-1.2%	9.7%	13.1%	14.3%
LCD	-3.3%	3.8%	7.4%	9.3%	1.7%	3.9%	4.6%	6.1%	-5.2%	3.9%	4.2%	5.7%
SMD	18.3%	18.7%	25.1%	23.3%	22.5%	27.0%	23.0%	22.0%	12.7%	21.6%	23.6%	22.5%
IM	18.6%	17.8%	19.2%	17.8%	19.8%	18.9%	17.3%	14.8%	12.1%	18.4%	17.6%	15.4%
무선	18.3%	18.3%	19.7%	18.3%	20.3%	19.3%	17.7%	15.0%	15.1%	18.7%	17.9%	15.6%
기타	22.9%	3.8%	4.6%	4.8%	6.6%	6.8%	5.6%	8.8%	0.4%	10.0%	7.0%	8.4%
CE	4.3%	5.7%	3.3%	4.8%	2.1%	4.5%	2.9%	3.7%	2.7%	4.5%	3.5%	3.7%
VD	5.1%	8.0%	5.5%	6.7%	3.5%	5.3%	3.5%	4.7%	3.5%	6.4%	4.3%	4.0%
생활가전	2.1%	0.6%	-2.0%	1.0%	-0.5%	3.9%	2.0%	2.4%	0.3%	0.4%	2.1%	3.0%
세전이익	6,350	6,730	8,302	8,532	9,047	10,396	10,379	11,046	17,192	29,915	40,867	44,554
순이익	5,048	5,193	6,565	7,038	7,153	8,338	8,364	8,832	13,759	23,845	32,687	35,742
지배주주순이익	4,861	5,049	6,425	6,851	6,985	8,153	8,176	8,645	13,383	23,185	31,960	34,964
EPS(원)									78,660	136,278	187,852	205,509
BPS(원)									550,953	666,329	848,187	1,042,123

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	234,742	244,872	252,461
증가율(%)	6.7	21.9	16.7	4.3	3.1
매출원가	112,145	126,652	138,745	142,405	150,212
매출총이익	52,857	74,452	95,997	102,467	102,249
매출총이익률 (%)	32.0	37.0	40.9	41.8	40.5
판매비	37,212	45,402	56,500	60,197	62,654
판매비율(%)	22.6	22.6	24.1	24.6	24.8
영업이익	15,644	29,049	39,496	42,270	39,595
증가율(%)	-5.9	85.7	36.0	7.0	-6.3
영업이익률(%)	9.5	14.4	16.8	17.3	15.7
순금융손익	-490	-98	1,104	1,449	1,586
이자손익	62	246	578	718	851
기타	-551	-344	526	731	735
기타영업외손익	638	-23	-971	-316	-297
종속/관계기업손익	1,399	987	1,313	1,150	1,232
세전이익	17,192	29,915	40,867	44,554	42,115
법인세	3,433	6,070	8,180	8,811	8,335
법인세율	20.0	20.3	20.0	19.8	19.8
계속사업이익	13,759	23,845	32,687	35,742	33,780
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,759	23,845	32,687	35,742	33,780
증가율(%)	-14.8	73.3	37.1	9.3	-5.5
당기순이익률 (%)	8.3	11.9	13.9	14.6	13.4
지배주주당기순이익	13,383	23,185	31,960	34,964	33,046
기타포괄이익	-887	-1,717	-3,591	-3,781	-3,782
총포괄이익	12,872	22,128	29,096	31,961	29,997
EBITDA	29,236	44,671	55,621	60,247	58,391
증가율(%)	4.4	52.8	24.5	8.3	-3.1
EBITDA마진율(%)	17.7	22.2	23.7	24.6	23.1

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	78,660	136,278	187,852	205,509	194,235
BPS	550,953	666,329	848,187	1,042,123	1,224,166
DPS	5,500	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	13.5	11.2	7.0	6.4	6.8
PBR	1.9	2.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.5	3.5	2.7	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	6.7	21.9	16.7	4.3	3.1
EPS증가율	-15.3	73.2	37.8	9.4	-5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	14.7	21.6	26.1	23.4	18.3
ROA	9.5	14.2	16.5	15.5	12.9
ROIC	19.7	29.8	36.8	37.2	33.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.8	49.1	41.4	32.5	27.5
순차입금 비율(%)	0.0	-3.2	-13.4	-28.6	-40.1
이자보상배율(배)	24.3	48.5	93.7	115.9	123.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	8.8	9.2	9.0	8.3
재고자산회전율	11.3	12.0	12.6	12.2	11.4
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.1	1.0

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	71,502	87,269	113,767	139,628	168,512
현금및현금성자산	14,692	18,791	33,662	62,310	93,547
유가증권	656	1,259	0	0	0
매출채권	21,882	23,861	29,366	30,433	31,317
재고자산	15,717	17,747	21,451	22,427	22,977
비유동자산	84,298	93,803	101,841	106,302	107,756
유형자산	62,044	68,485	74,535	77,652	77,600
무형자산	3,355	3,730	3,844	3,963	4,086
투자자산	12,428	14,015	15,068	15,796	16,600
자산총계	155,800	181,072	215,608	245,929	276,269
유동부채	44,319	46,933	51,251	49,560	49,703
매입채무및기타채무	10,277	9,489	12,539	12,324	12,785
단기차입금	9,654	8,444	7,383	4,844	3,178
유동성장기부채	30	999	910	498	272
비유동부채	10,168	12,658	11,870	10,771	9,873
사채	1,280	1,829	1,573	1,353	1,164
장기차입금	3,560	3,521	3,288	2,567	2,004
부채총계	54,487	59,591	63,121	60,331	59,576
자배주주지분	97,090	117,094	148,148	181,262	212,357
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	-6,521	-7,194	-7,194	-7,194	-7,194
기타포괄이익누계액	687	-999	-3,672	-7,453	-11,236
이익잉여금	97,623	119,986	153,713	190,609	225,485
비자배주주지분	4,223	4,386	4,339	4,336	4,336
자본총계	101,314	121,480	152,487	185,598	216,692
비이자부채	39,840	44,696	49,966	51,069	52,958
총차입금	14,647	14,895	13,155	9,262	6,618
순차입금	-45	-3,896	-20,508	-53,048	-86,928

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	22,918	37,973	44,284	57,797	56,386
당기순이익	13,759	23,845	32,687	35,742	33,780
비현금성 비용 및 수익	16,451	22,760	24,539	26,027	26,362
유형자산감가상각비	12,934	14,835	-15,296	-17,142	-17,956
무형자산상각비	658	787	829	835	840
운전자본변동	-4,057	-5,778	-7,034	2,452	2,040
매출채권증가감소	-2,015	-2,032	-5,375	-1,059	-883
재고자산감소	-3,920	-4,012	-3,704	-976	-549
매입채무증가	750	-465	-4,341	-1,500	-2,350
기타 영업현금흐름	-3,234	-2,854	-5,908	-6,425	-5,796
투자활동 현금흐름	-21,113	-31,322	-25,418	-27,326	-23,582
유형자산의 증가(CAPEX)	-21,966	-22,965	-22,000	-22,300	-20,000
유형자산의 감소	380	644	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-654	-589	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-101	-1,002	0	0	0
기타	1,229	-7,409	-3,418	-5,026	-3,582
재무활동 현금흐름	3,110	-1,865	-4,125	-1,885	-1,782
차입금의 증가(감소)	0	0	-233	-721	-563
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	3,110	-1,865	-3,892	-1,164	-1,219
기타 및 조정	-15	-687	131	61	215
현금의 증가	4,900	4,100	14,871	28,647	31,237
기초현금	9,791	14,692	18,791	33,662	62,310
기말현금	14,692	18,791	33,662	62,310	93,547

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

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

해당사항없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

