

삼성전자 (005930)

매수 (유지)

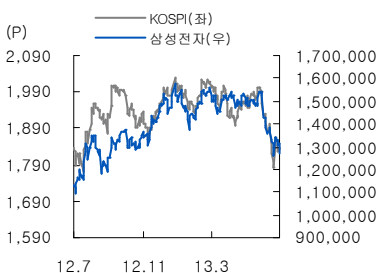
목표주가	1,770,000원
현재가 (7/5)	1,267,000원
KOSPI (7/5)	1,833.31pt
시가총액	205,238십억원
발행주식수	170,133천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,576,000원
최저가	1,091,000원
60일 일평균거래대금	438십억원
외국인 지분율	47.6%
배당수익률 (12.12월)	0.6%

주주구성	
이건희 외 11인	17.66%
국민연금공단	7.19%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-17%	7%
절대기준	-11%	-9%	9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,770,000	1,870,000	▼
EPS(13)	185,932	187,546	▼
EPS(14)	195,984	205,685	▼

삼성전자 주가추이



이승우/이양중 (RA)

02 6915 5771
swleesw@ibks.com

버팀목이 돼주지 못한 대장주

What's New:

삼성전자의 2분기 잠정실적은 매출 57조원, 영업이익 9.5조원으로 사상 최고 기록을 경신했지만, 시장 기대치를 밑도는 결과였다. 사실, 2분기 실적 기대감은 4월 말부터 하향 중이었고, 주가는 6월 이후 상당 폭 조정을 받았다. 전일 유럽증시가 큰 폭 상승했기 때문에 시장 기대치인 10조원대의 영업이익이 발표되었다면, 안도 랠리의 가능성이 높았다. 그러나, 실적실망과 주가급락, 나아가 지수하락이라는 최악의 결과가 나오면서, 대한민국 대장주는 시장의 버팀목 역할을 해주지 못했다.

Analysis/Outlook:

정보가 제한적인 상황이지만, 2분기 부문별 영업이익은 반도체 1.8조원, DP 1.1조원, IM 6.2조원, CE 0.5조원으로 추정된다. 결과가 기대에 미치지 못한 원인은 마케팅 비용 증가로 IM의 영업이익률이 1분기 대비 약 2%pt 감소했기 때문으로 보인다. 그렇기 때문에 하반기 실적은 반도체의 실적이 개선되고 비용부담이 어느 정도 정상화되면서, 분기별 영업이익 10조원대(3분기 10.2조원, 4분기 10.5조원)가 가능할 전망이다.

Recommendation:

진실과는 상관없이 스마트폰 산업에 대한 기대감이 낮아져 밸류에이션의 레벨다운 가능성이 높아졌고, 마케팅 비용의 증가도 확인되었다. 이러한 점을 반영해 올해와 내년 영업이익을 39조원, 40조원으로 각각 1%, 5% 낮추고, 목표주가도 187만원에서 177만원으로 하향한다. 투자 의견은 매수를 유지한다.

주가 하락으로 밸류에이션은 충분히 낮아졌으며, 다음 분기 실적은 좋아질 것으로 보여, 주가의 추가 하락 가능성은 크지 않다고 본다. 그렇지만, 이번 결과로 인해 많은 투자자들은 삼성에서 애플의 그림자를 느꼈을 가능성이 크다. 물론 두 회사의 사업모델과 전략은 다르지만 말이다. 따라서, 향후 삼성이 시장에 어떤 메시지를 던져주고, 이를 어떻게 설득시키는가가 매우 중요하다. 물론 그보다 더 중요한 한 것은 실제로 애플과는 실적의 궤적이 다르다는 사실을 확인시켜주어야 한다는 점일 것이다.

(단위: 십억원, 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	233,766	243,204	244,714
영업이익	15,644	29,049	39,079	40,205	36,270
세전이익	17,192	29,915	40,449	42,489	38,790
지배주주순이익	13,759	23,845	32,353	34,086	31,113
EPS(원)	78,660	136,278	185,932	195,984	178,902
증가율(%)	-15.3	73.2	36.4	5.4	-8.7
영업이익률(%)	9.5	14.4	16.7	16.5	14.8
순이익률(%)	8.3	11.9	13.8	14.0	12.7
ROE(%)	14.7	21.6	25.8	22.5	17.1
PER	13.5	11.2	6.8	6.5	7.1
PBR	1.9	2.3	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.5	3.4	2.7	2.3

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 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

빛 바랜 사상 최고 실적

사상 최대 실적이지만, IBK
예상치 및 컨센서스 하회

2분기 잠정실적은 매출 57조원(56~58조원), 영업이익 9.5조원(9.3~9.7조원)으로 사상 최대를 기록했다. 매출액은 전년대비 20%, 전분기 대비 8% 증가했고, 영업이익은 전년대비 47%, 전분기 대비 8% 늘었다. 그러나, IBK 예상치 대비로는 각각 1%, 7% 하회했고, 시장 컨센서스에 비해서도 4%, 6% 낮았다.

주요 변수 감안하면 실적은
더 잘 나왔어야...

글로벌 경제의 불확실성 속에서도 2분기 중 환율은 상승했고, 반도체 가격도 큰 폭 올랐다. 또한, 갤럭시 S4는 역대 최고 판매 실적을 기록 중이었으며, 더운 날씨로 인해 에어컨 판매 마저도 호조를 기록하고 있었다. 그렇기 때문에, 2분기 실적에 대한 기대감은 높을 수 밖에 없었고, 결과적으로 이번 실적은 실망스러운 것으로 평가될 수 밖에 없다.

표 1. 삼성전자 2분기 잠정실적 비교

(단위: 십억원)	2Q12	1Q13	2Q13			차이			
			Est.	Cons.	Preli.	Y/Y	Q/Q	P/E	P/C
매출액	47,597	52,870	57,491	59,221	57,000	20%	8%	-1%	-4%
반도체	8,597	8,576	9,136						
DP	8,250	7,108	7,593						
IM	23,360	32,820	35,151						
CE	12,830	11,243	12,747						
영업이익	6,460	8,779	10,171	10,159	9,500	47%	8%	-7%	-6%
반도체	1,030	1,072	1,847						
DP	707	767	1,129						
IM	4,150	6,507	6,660						
CE	726	234	576						

자료: IBK투자증권, FnGuide

마케팅 비용 증가가 주
원인인 것으로 추정

정보가 제한적인 상황이지만, 2분기 부문별 영업이익은 반도체 1.8조원, DP 1.1조원, IM 6.2조원, CE 0.5조원으로 추정된다. IM을 제외한 나머지 부문은 어느 정도 기대에 부합했을 것으로 보인다. IM 부문의 실적이 기대에 부합하지 못한 이유는 마케팅 비용 증가로 영업이익률이 1분기 대비 약 2%pt 감소했기 때문으로 보인다. 갤럭시S4 관련 직접 마케팅 강화와 베스트바이 샵인샵 투자 등으로 인한 비용 증가 폭이 우리의 기대보다 훨씬 컸던 것이 아닌가 추측된다.

갤럭시 S4 논란

- 1) 경기부진
- 2) 소비자들의 관심 하락
- 3) 개선 없는 디자인

갤럭시 S4는 출시 두 달만에 2,000만대가 판매되며, 역대 최고의 판매 행진을 기록 중인 것은 사실이지만, 너무 앞서 나간 시장의 눈높이를 능가하지 못하고 있는 것도 사실이다. 막대한 광고비와 마케팅에도 불구하고, 세계 경기 부진과 예전에 비해 식어버린 소비자들의 스마트폰에 대한 관심, 그리고 디자인적인 측면에서 전작 갤럭시 S3와 차별화 되지 못한 점 등이 이 같은 결과의 주 원인으로 지적되고 있다.

실적전망치 조정

올해, 내년 EPS 예상치
1%, 5% 하향

2분기 잠정실적 결과를 반영해 2분기 영업이익 추정치를 9,57조원으로 6% 낮춘 반면, 3분기 추정치는 10.2조원으로 2% 소폭 상향한다. 스마트폰의 경쟁 심화 가능성이 있지만, 마케팅 비용부담이 줄어든다면, 그만큼 수익성이 개선될 요인도 있기 때문이다. 2013년 연간 실적 전망치를 매출 233.8조원, 영업이익 39.1조원으로 각각 1%씩 하향하고, 2014년 전망치는 매출 243.2조원, 영업이익 40.2조원으로 각 2%, 5%씩 낮추었다. 올해와 내년 EPS 추정치는 18.5만원, 19.5만원이다.

표 2. 삼성전자 분기 실적 추정치 변경

(십억원)	신규추정		이전추정		차이	
	2Q13F	3Q13F	2Q13F	3Q13F	2Q13F	3Q13F
매출	57,118	58,791	57,491	58,979	-1%	0%
반도체	9,201	9,964	9,136	9,916	1%	0%
DP	7,532	7,915	7,593	7,943	-1%	0%
IM	34,709	36,266	35,151	36,500	-1%	-1%
CE	12,765	12,504	12,747	12,504	0%	0%
영업이익	9,568	10,245	10,171	10,007	-6%	2%
반도체	1,823	2,350	1,847	2,342	-1%	0%
DP	1,111	1,074	1,129	1,037	-2%	4%
IM	6,202	6,543	6,660	6,322	-7%	3%
CE	496	350	576	358	-14%	-2%
세전이익	9,793	10,616	10,396	10,379	-6%	2%
순이익	7,855	8,556	8,338	8,364	-6%	2%

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	신규추정		이전추정		차이	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출	233,766	243,204	235,999	246,921	-1%	-2%
반도체	38,293	41,553	37,948	41,588	1%	0%
DP	30,948	33,574	29,914	31,098	3%	8%
IM	144,985	153,474	149,538	160,556	-3%	-4%
CE	47,659	46,369	47,406	46,162	1%	0%
영업이익	39,079	40,205	39,430	42,307	-1%	-5%
반도체	7,866	11,206	7,453	10,094	6%	11%
DP	3,956	4,336	3,786	4,030	4%	8%
IM	25,733	22,823	26,839	26,522	-4%	-14%
CE	1,463	1,700	1,379	1,571	6%	8%
세전이익	40,449	42,489	40,800	44,591	-1%	-5%
순이익	32,353	34,086	32,634	35,773	-1%	-5%
지배주주순익	31,633	33,343	31,908	34,994	-1%	-5%
EPS(원)	185,932	195,984	187,546	205,685	-1%	-5%

자료: IBK투자증권

투자의견 & 밸류에이션

스마트폰에 대한 기대감
하락 등 밸류에이션 하향
요인 발생

일부 하이엔드 스마트폰의 성장세가 다소 둔화될 가능성은 있지만, 전체 스마트폰 수요의 성장세는 더 이어질 것으로 보인다. 그리고, 스마트폰 산업에서 삼성전자의 시장 지배력도 더 약화될 가능성도 높아 보이지 않는다. 그러나, 진실과는 상관없이 스마트폰 산업에 대한 시장의 기대감이 낮아진 것은 사실이다. 이에 따라 삼성전자 주식의 밸류에이션에 있어서 레벨다운 여지가 생겼다고 볼 수 있다.

소폭 하향된 실적추정과 밸류에이션 조정을 반영해 목표주가를 종전 187만원에서 177만원으로 약 5% 가량 하향조정 한다. 그러나, 낮춰진 목표가 기준으로 현주가 대비 40% 정도의 업사이드가 있어, 현재 주가는 이미 중장기적으로는 매수 영역에 진입한 것으로 판단된다. 투자의견은 매수를 유지하며, 뒤늦은 매도보다는 7월 26일 제시될 삼성전자의 향후 가이던스와 전략에 귀 기울일 것을 권고한다. 목표가는 올해 예상 EPS, BPS 기준으로 P/E 9.5배, P/B 2.1배를 평균해 산출되었다.

주가는 충분히 싸진 상태

주가 하락으로 밸류에이션은 충분히 낮아진데다가, 하반기 실적은 개선될 것으로 보여, 주가의 추가 하락 가능성은 크지 않다고 본다. 두 회사의 사업모델과 전략은 분명히 다르지만 최근 일련의 사태를 겪으면서 많은 투자자들은 삼성에서 애플의 그림자를 느꼈을 가능성이 크다. 따라서, 향후 삼성이 시장에 어떤 메시지를 던져주고, 이를 어떻게 설득시키는가가 매우 중요하다. 물론 그보다 더 중요한 한 것은 실제로 애플과는 실적의 궤적이 다르다는 사실을 확인시켜주어야 한다는 점일 것이다.

표 4. 삼성전자 목표주가 산출

기준	2013년 예상치(원)	적용 배수(배)	목표주가(원)
EPS	185,932	9.5	1,766,354
BPS	846,224	2.1	1,777,071
평균			1,777,212

자료: IBK투자증권

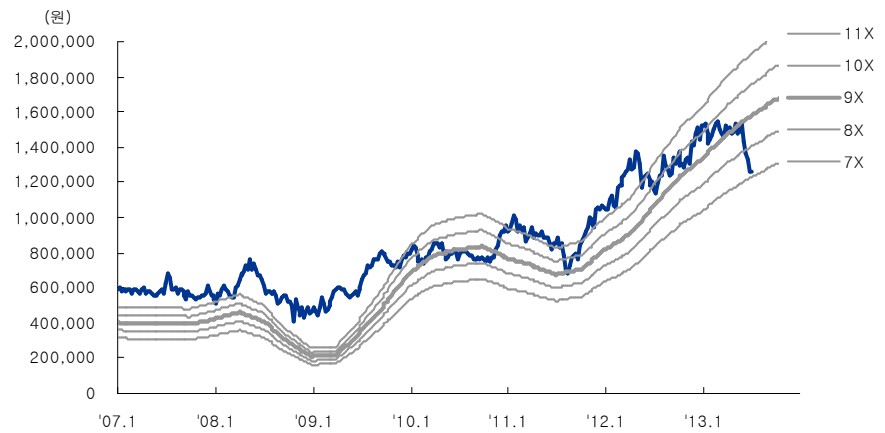
표 5. 삼성전자 연간 밸류에이션 추이

밸류에이션	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PER	7.7	12.0	13.7	13.2	17.7	11.3	8.7	11.4	9.3	6.8
High	10.1	14.9	15.9	15.8	23.5	14.6	10.3	13.8	11.3	9.5
Low	6.3	9.7	11.6	11.5	12.4	7.7	7.9	8.5	7.4	
PBR	2.4	2.3	2.4	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6	1.9	1.5
High	3.2	2.9	2.8	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0	2.3	2.1
Low	2.0	1.9	2.1	1.7	1.2	1.1	1.5	1.2	1.5	

자료: IBK투자증권

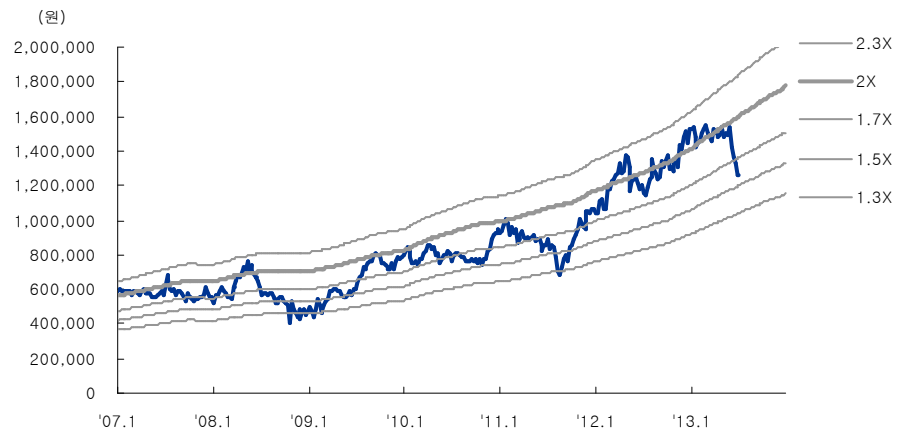
단기 주가 급락으로 PER
및 PBR 밴드는 수년간
경험해보지 못한 낮은
수준에 진입

그림 1. 삼성전자 PER 밴드



자료: IBK투자증권

그림 2. 삼성전자 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

표 6. 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	1,122	1,130	1,130	1,108	1,127	1,117	1,100
원/달러 (기말)	1,138	1,154	1,115	1,071	1,112	1,150	1,130	1,130	1,150	1,071	1,100	1,100
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	52,870	57,118	58,791	64,987	165,002	201,104	233,766	243,204
DS	16,333	17,034	17,397	17,523	15,810	16,894	18,079	19,158	65,767	68,287	69,942	75,913
반도체	7,977	8,597	8,721	9,591	8,576	9,201	9,964	10,552	36,990	34,886	38,293	41,553
메모리	4,894	5,420	5,220	5,330	5,120	5,824	6,177	6,321	22,759	20,864	23,442	25,318
시스템LSI	2,871	3,042	3,351	4,051	3,291	3,232	3,625	4,025	11,142	13,315	14,173	15,547
디스플레이	8,536	8,250	8,465	7,748	7,108	7,532	7,915	8,393	29,243	32,999	30,948	33,574
LCD	6,180	5,630	5,400	4,960	3,995	4,001	4,272	4,389	22,700	22,170	16,656	16,710
SMD	2,356	2,620	3,065	2,788	3,113	3,532	3,644	4,004	6,543	10,829	14,293	16,864
IM	22,470	23,360	29,300	30,710	32,820	34,709	36,266	41,190	67,448	105,840	144,985	153,474
무선	21,210	22,430	28,400	29,600	31,770	33,608	35,198	39,918	53,430	101,640	140,494	148,489
기타	1,260	930	900	1,110	1,050	1,101	1,068	1,272	14,018	4,200	4,491	4,985
CE	11,500	12,830	12,220	14,560	11,243	12,765	12,504	13,704	47,021	51,110	47,659	46,369
VD	7,706	8,580	8,230	10,520	7,430	8,123	8,257	9,332	34,802	35,036	33,143	31,305
DA	3,046	3,567	3,370	3,430	3,154	3,925	3,595	3,731	12,219	13,413	14,406	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	-7,251	-8,058	-9,066	-15,700	-23,731	-28,119	-31,767
% 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	9,568	10,245	10,486	15,644	29,049	39,079	40,205
DS사업부	950	1,690	2,220	2,556	1,845	2,955	3,465	3,640	6,060	7,416	11,906	15,722
반도체	700	1,030	1,020	1,423	1,072	1,823	2,350	2,621	6,390	4,173	7,866	11,206
메모리	544	739	691	749	948	1,691	2,155	2,361	5,084	2,723	7,156	10,044
시스템LSI	159	294	336	684	115	127	191	251	1,214	1,472	683	1,138
디스플레이	228	707	1,167	1,113	767	1,111	1,074	1,004	-350	3,215	3,956	4,336
LCD	-204	217	397	463	67	157	163	123	-1,179	873	510	769
SMD	432	490	770	650	700	954	911	881	829	2,342	3,446	3,567
IM (통신)	4,178	4,150	5,628	5,467	6,507	6,202	6,543	6,482	8,130	19,423	25,733	22,823
무선	3,890	4,115	5,586	5,413	6,437	6,140	6,476	6,418	8,074	19,005	25,472	22,472
기타	288	35	42	54	70	62	66	64	56	418	262	351
CE (가전)	498	726	400	697	234	496	350	383	1,260	2,321	1,463	1,700
VD	395	687	456	705	264	350	267	396	1,225	2,243	1,277	1,310
DA	65	23	-66	35	-16	153	83	0	35	57	220	390
기타	38	16	10	-43	-14	-7	0	-13	0	21	-34	0
기타	63	-106	-187	118	193	-85	-112	-19	194	-111	-23	-40
영업이익률	12.6%	13.6%	15.4%	15.8%	16.6%	16.8%	17.4%	16.1%	9.5%	14.4%	16.7%	16.5%
DS	5.8%	9.9%	12.8%	14.6%	11.7%	17.5%	19.2%	19.0%	9.2%	10.9%	17.0%	20.7%
반도체	8.8%	12.0%	11.7%	14.8%	12.5%	19.8%	23.6%	24.8%	17.3%	12.0%	20.5%	27.0%
메모리	11.1%	13.6%	13.2%	14.0%	18.5%	29.0%	34.9%	37.4%	22.3%	13.1%	30.5%	39.7%
시스템LSI	5.5%	9.7%	10.0%	16.9%	3.5%	3.9%	5.3%	6.2%	10.9%	11.1%	4.8%	7.3%
디스플레이	2.7%	8.6%	13.8%	14.4%	10.8%	14.7%	13.6%	12.0%	-1.2%	9.7%	12.8%	12.9%
LCD	-3.3%	3.8%	7.4%	9.3%	1.7%	3.9%	3.8%	2.8%	-5.2%	3.9%	3.1%	4.6%
SMD	18.3%	18.7%	25.1%	23.3%	22.5%	27.0%	25.0%	22.0%	12.7%	21.6%	24.1%	21.2%
IM	18.6%	17.8%	19.2%	17.8%	19.8%	17.9%	18.0%	15.7%	12.1%	18.4%	17.7%	14.9%
무선	18.3%	18.3%	19.7%	18.3%	20.3%	18.3%	18.4%	16.1%	15.1%	18.7%	18.1%	15.1%
기타	22.9%	3.8%	4.6%	4.8%	6.7%	5.6%	6.2%	5.0%	0.4%	10.0%	5.8%	7.0%
CE	4.3%	5.7%	3.3%	4.8%	2.1%	3.9%	2.8%	2.8%	2.7%	4.5%	3.1%	3.7%
VD	5.1%	8.0%	5.5%	6.7%	3.5%	4.3%	3.2%	4.2%	3.5%	6.4%	3.9%	4.2%
생활가전	2.1%	0.6%	-2.0%	1.0%	-0.5%	3.9%	2.3%	0.0%	0.3%	0.4%	1.5%	2.6%
세전이익	6,350	6,730	8,302	8,532	9,047	9,793	10,616	10,993	17,192	29,915	40,449	42,489
순이익	5,048	5,193	6,565	7,038	7,153	7,855	8,556	8,790	13,759	23,845	32,353	34,086
지배주주순이익	4,861	5,049	6,425	6,851	6,985	7,681	8,364	8,604	13,383	23,185	31,633	33,343
EPS(원)									78,660	136,278	185,932	195,984
BPS(원)									550,953	666,329	846,224	1,030,423

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	165,002	201,104	233,766	243,204	244,714
증가율(%)	6.7	21.9	16.2	4.0	0.6
매출원가	112,145	126,652	138,421	143,210	147,705
매출총이익	52,857	74,452	95,345	99,995	97,009
매출총이익률 (%)	32.0	37.0	40.8	41.1	39.6
판매비	37,212	45,402	56,265	59,790	60,738
판매비율(%)	22.6	22.6	24.1	24.6	24.8
영업이익	15,644	29,049	39,079	40,205	36,270
증가율(%)	-5.9	85.7	34.5	2.9	-9.8
영업이익률(%)	9.5	14.4	16.7	16.5	14.8
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	40,449	42,489	38,790
법인세	3,433	6,070	8,096	8,403	7,677
법인세율	20.0	20.3	20.0	19.8	19.8
계속사업이익	13,759	23,845	32,353	34,086	31,113
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,759	23,845	32,353	34,086	31,113
증가율(%)	-14.8	73.3	35.7	5.4	-8.7
당기순이익률 (%)	8.3	11.9	13.8	14.0	12.7
지배주주당기순이익	13,383	23,185	31,633	33,343	30,437
기타포괄이익	-887	-1,717	-3,591	-3,781	-3,782
총포괄이익	12,872	22,128	28,762	30,304	27,331
EBITDA	29,236	44,671	55,204	58,182	55,067
증가율(%)	4.4	52.8	23.6	5.4	-5.4
EBITDA마진율(%)	17.7	22.2	23.6	23.9	22.5

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	78,660	136,278	185,932	195,984	178,902
BPS	550,953	666,329	846,224	1,030,423	1,196,792
DPS	5,500	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배)					
PER	13.5	11.2	6.8	6.5	7.1
PBR	1.9	2.3	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.5	3.4	2.7	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	6.7	21.9	16.2	4.0	0.6
EPS증가율	-15.3	73.2	36.4	5.4	-8.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	14.7	21.6	25.8	22.5	17.1
ROA	9.5	14.2	16.3	14.9	12.1
ROIC	19.7	29.8	36.4	35.6	31.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.8	49.1	41.4	32.8	27.9
순차입금 비율(%)	0.0	-3.2	-13.6	-28.4	-40.3
이자보상배율(배)	24.3	48.5	92.7	110.3	112.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	8.8	9.2	9.0	8.2
재고자산회전율	11.3	12.0	12.6	12.2	11.2
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	113,353	137,523	163,486
현금및현금성자산	14,692	18,791	33,816	61,411	91,997
유가증권	656	1,259	0	0	0
매출채권	21,882	23,861	29,179	30,152	30,414
재고자산	15,717	17,747	21,315	22,221	22,314
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	215,194	243,825	271,243
유동부채	44,319	46,933	51,172	49,446	49,335
매입채무및기타채무	10,277	9,489	12,459	12,211	12,416
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	63,041	60,217	59,208
자배주주지분	97,090	117,094	147,815	179,272	207,699
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	153,379	188,618	220,828
비자배주주지분	4,223	4,386	4,339	4,336	4,336
자본총계	101,314	121,480	152,153	183,608	212,035
비이자부채	39,840	44,696	49,887	50,955	52,589
총차입금	14,647	14,895	13,155	9,262	6,618
순차입금	-45	-3,896	-20,661	-52,148	-85,378

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	22,918	37,973	44,437	56,746	55,711
당기순이익	13,759	23,845	32,353	34,086	31,113
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	-6,631	2,649	3,374
매출채권증가감소	-2,015	-2,032	-5,188	-965	-261
재고자산감소	-3,920	-4,012	-3,567	-906	-93
매입채무증가	750	-465	-4,261	-1,466	-2,095
기타 영업현금흐름	-3,234	-2,854	-5,825	-6,017	-5,138
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	60	240
현금의 증가	4,900	4,100	15,024	27,595	30,586
기초현금	9,791	14,692	18,791	33,816	61,411
기말현금	14,692	18,791	33,816	61,411	91,997

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

