

2013. 09. 30

Analysts

변한준 02) 3777-8053
hanjoon.byun@kbsec.co.kr

이동륜 02) 3777-8444
drlee@kbsec.co.kr

삼성전자 (005930)

Earnings Preview

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **1,900,000 (원)**

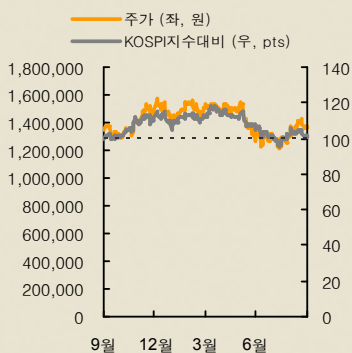
Upside / Downside (%)	39.1
현재가 (09/27, 원)	1,366,000
Consensus target price (원)	1,800,000
Difference from consensus (%)	5.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	201,104	230,363	239,815	273,426
영업이익 (십억원)	29,049	38,479	41,149	44,105
순이익 (십억원)	23,845	31,044	33,113	35,135
EPS (원)	157,403	205,150	219,059	232,441
증감률 (%)	73.2	30.3	6.8	6.1
PER (X)	9.7	6.7	6.2	5.9
EV/EBITDA (X)	5.3	3.2	2.5	2.0
PBR (X)	2.2	1.6	1.3	1.1
ROE (%)	22.3	23.5	20.3	17.9

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	2.0	(9.2)	2.1
KOSPI대비 상대수익률	(1.9)	(7.6)	(10.1)	0.9



Trading Data

시가총액 (십억원)	201,211
유통주식수 (백만주)	93
Free Float (%)	63.5
52주 최고/최저 (원)	1,576,000 / 1,217,000
거래대금 (3M, 십억원)	354
외국인 소유지분율 (%)	48.8
주요주주 지분율 (%)	이건희외 12인 17.6
자료: Fnguide, KB투자증권	

반도체, IM 등의 견조한 흐름에 주목

KB투자증권은 삼성전자의 3분기 실적을 매출액 59.8조원, 영업이익 9.7조원으로 전망한다. 영업이익 9.7조원은 당초 당사 전망인 10.2조원 대비 약 4.3% 하향된 것인데, 이는 1) System LSI 부문의 물량 증가 효과가 기대를 하회하고, 2) TV 부문에서 경쟁 업체들의 저가 공세로 CE 및 Display 부문의 실적이 당초 기대에 못 미칠 것으로 판단되기 때문이다. 하지만, 4분기에는 1) SK하이닉스 화재에 따른 DRAM 공급 부족 본격화, 2) 애플 신제품 출시 효과로 System LSI 부문 실적 개선, 3) 갤럭시 노트3 출시 효과 등으로 분기 영업 이익 10조원 시대를 열며 차별화된 이익 창출력을 보여줄 전망이다. 삼성전자에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 1,900,000원을 유지한다.

3분기 실적 Preview: 매출액 59.8조원, 영업이익 9.7조원 전망

삼성전자 3분기 실적은 매출액 59.78조원 (+3.9% QoQ, +14.4% YoY), 영업이익 9.72조원 (+2.0% QoQ, +20.6% YoY)으로 전망된다. 영업이익 9.72조원은 당사의 직전 전망치인 10.15조원, 시장 컨센서스 9.97조원을 소폭 하회하는 수준이다. 이는, 1) System LSI 부문에서 애플 신제품 출시에 따른 물량 증가 효과가 당초 기대를 하회하고, 2) 대형 TV 시장에서 Vizio 등 경쟁사들의 저가 공세에 대응하는 과정에서 예기치 못한 판가 하락으로 TV 및 LCD 부문의 영업이익이 예상에 못 미칠 전망이다.

영업이익의 우상향 추세는 4분기까지 이어질 것

하지만, KB투자증권은 동사의 주력 사업인 반도체, IM 부문의 실적은 3분기에 이어 4분기에도 지속적으로 견조한 흐름을 유지할 것으로 전망한다. 특히, 1) SK하이닉스의 화재에 따른 공급 부족 현상이 4분기에 본격화됨에 따라 메모리부문 영업이익을 기존의 2.5조원에서 2.9조원으로 상향 조정하고, 2) 애플 신제품 향 AP 주문량 증가 효과로 System LSI 부문 영업이익이 3분기 2,050억원에서 4분기 3,120억원으로 증가가 기대되며, 3) 갤럭시 노트3 출시에 따른 신제품 효과로 IM 부문 영업이익이 6조원대를 유지하는 등의 긍정적 요인이 기대된다.

DRAM 공급 부족은 반도체, IM 등에 모두 긍정적

당사는 SK하이닉스 우시 공장 화재로 전세계 DRAM 생산량의 최소 7%에 해당하는 생산 차질을 전망한다. 이처럼 전례 없이 극심한 공급 부족은 결국, DRAM 가격 상승, DRAM을 채용하는 IT 제품 (대표적으로 PC, 스마트폰, Tablet PC 등)의 원가 상승 및 일부 IT 업체들의 생산 차질로까지 이어질 가능성이 크다. 이는, 삼성전자에게 있어 1) DRAM 판가 상승에 따른 메모리 부문 실적 상승, 2) 스마트폰 부문의 경쟁사 대비 수월한 DRAM 조달로 spec 및 점유율 경쟁에서 유리한 고지 선점, 3) 부품과 세트의 수직계열화로 DRAM 가격 폭등에 불구, 세트 경쟁사 대비 견조한 이익 시현이 가능한 구조 부각 등의 긍정적 효과가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,900,000원 유지

KB투자증권은 삼성전자에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 1,900,000원을 유지한다. 목표주가 1,900,000원은 12개월 Forward BPS 1,009,372원의 1.9배, 12개월 Forward EPS 222,126원의 8.6배에 해당하며, 참고로 현 주가 1,366,000원은 12개월 Forward BPS의 1.4배, 12개월 Forward EPS의 6.1배에 불과한 저평가 수준에 머물러 있다. 향후 반도체 부문의 이익 성장, IM 부문의 soft landing, 부품과 세트의 수직계열화에 따른 수혜 부각 등을 감안해볼 때 주가의 꾸준한 우상향 흐름이 기대된다.

실적 전망

표 1. 3Q13 실적 Preview

(단위: 십억원)	3Q13E			2Q13	QoQ	3Q12	YoY
	New	Old	차이 (% , %p)		(%)		(%)
매출액	59,692	59,437	0.4	57,460	3.9	52,180	14.4
Semiconductor	9,772	10,000	(2.3)	8,680	12.6	8,720	12.1
Memory	6,609	6,700	(1.4)	5,700	16.0	5,220	26.6
DRAM	3,661	3,773	(3.0)	3,056	19.8	2,893	26.5
NAND	2,944	2,922	0.7	2,641	11.5	2,285	28.9
System LSI	3,163	3,300	(4.2)	2,980	6.1	3,422	(7.6)
Display	8,438	8,491	(0.6)	8,180	3.2	8,460	(0.3)
IM	36,966	35,946	2.8	35,543	4.0	29,300	26.2
Mobile	35,908	34,888	2.9	34,583	3.8	28,400	26.4
Others	1,058	1,058	0.0	960	10.2	900	17.6
CE	11,867	11,850	0.1	12,780	(7.1)	12,220	(2.9)
영업이익	9,718	10,153	(4.3)	9,530	2.0	8,060	20.6
Semiconductor	2,302	2,519	(8.6)	1,760	30.8	1,020	125.7
Memory	2,096	2,126	(1.4)	1,560	34.4	752	178.9
DRAM	1,199	1,236	(3.0)	905	32.5	439	173.0
NAND	896	890	0.7	655	36.9	290	209.4
System LSI	205	392	(47.6)	198	3.7	397	(48.3)
Display	1,020	1,096	(6.9)	1,120	(9.0)	1,170	(12.8)
IM	6,271	6,221	0.8	6,280	(0.1)	5,630	11.4
Mobile	6,084	6,034	0.8	6,193	(1.8)	5,460	11.4
Others	187	187	0.0	87	114.9	170	10.0
CE	126	317	(60.3)	430	(70.8)	400	(68.6)
영업이익률 (%)	16.3	17.1	(0.8)	16.6	(0.3)	15.4	0.8
Semiconductor	23.6	25.2	(1.6)	20.3	3.3	11.7	11.9
Memory	31.7	31.7	(0.0)	27.4	4.3	14.4	17.3
DRAM	32.7	32.7	0.0	29.6	3.1	15.2	17.6
NAND	30.4	30.4	0.0	24.8	5.7	12.7	17.8
System LSI	6.5	11.9	(5.4)	6.6	(0.1)	11.6	(5.1)
Display	12.1	12.9	(0.8)	13.7	(1.6)	13.8	(1.7)
IM	17.0	17.3	(0.3)	17.7	(0.7)	19.2	(2.3)
Mobile	16.9	17.3	(0.4)	17.9	(1.0)	19.2	(2.3)
Others	17.7	17.7	0.0	9.1	8.6	18.9	(1.2)
CE	1.1	2.7	(1.6)	3.4	(2.3)	3.3	(2.2)

자료: 삼성전자, KB투자증권

표 2. 연결 기준 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
매출액	52,870	57,460	59,692	60,338	57,212	59,924	60,833	61,846	201,110	230,361	239,815
Semiconductor	8,580	8,680	9,772	10,994	10,993	11,329	10,961	11,084	34,890	38,026	44,367
Memory	5,120	5,700	6,609	7,577	7,843	7,897	7,633	7,479	20,860	25,007	30,852
DRAM	2,623	3,056	3,661	4,360	4,105	3,785	3,520	3,417	11,484	13,699	14,827
NAND	2,490	2,641	2,944	3,214	3,730	4,108	4,108	4,057	9,134	11,288	16,003
System LSI	3,460	2,980	3,163	3,417	3,150	3,432	3,328	3,605	13,879	13,020	13,515
Display	7,110	8,180	8,438	8,455	7,823	8,696	8,848	8,942	33,002	32,183	34,309
IM	32,820	35,543	36,966	36,797	35,644	36,002	37,402	38,136	105,840	142,126	147,185
Mobile	31,770	34,583	35,908	35,427	34,594	34,901	36,344	36,766	101,640	137,688	142,606
Others	1,050	960	1,058	1,370	1,050	1,101	1,058	1,370	4,200	4,438	4,579
CE	11,240	12,780	11,867	11,441	10,133	11,246	10,972	11,033	51,111	47,329	43,384
영업이익	8,780	9,530	9,718	10,438	10,413	10,444	10,498	9,902	29,053	38,465	41,257
Semiconductor	1,070	1,760	2,302	3,177	3,061	3,034	2,769	2,617	4,170	8,309	11,481
Memory	978	1,560	2,096	2,865	2,799	2,772	2,468	2,253	2,964	7,499	10,291
DRAM	518	905	1,199	1,667	1,432	1,267	1,103	1,021	1,696	4,288	4,822
NAND	458	655	896	1,198	1,366	1,504	1,364	1,231	1,200	3,207	5,464
System LSI	92	198	205	312	263	263	302	364	1,470	807	1,191
Display	770	1,120	1,020	970	830	966	1,121	1,157	3,220	3,879	4,074
IM	6,510	6,280	6,271	6,050	6,120	5,828	6,242	5,861	19,415	25,111	24,051
Mobile	6,261	6,193	6,084	5,967	5,831	5,732	6,036	5,769	18,951	24,504	23,369
Others	249	87	187	84	289	96	206	92	464	607	683
CE	230	430	126	240	202	596	236	247	2,330	1,026	1,281
영업이익률 (%)	16.6	16.6	16.3	17.3	18.2	17.4	17.3	16.0	14.4	16.7	17.2
Semiconductor	12.5	20.3	23.6	28.9	27.8	26.8	25.3	23.6	12.0	21.9	25.9
Memory	19.1	27.4	31.7	37.8	35.7	35.1	32.3	30.1	14.2	30.0	33.4
DRAM	19.8	29.6	32.7	38.2	34.9	33.5	31.3	29.9	14.8	31.3	32.5
NAND	18.4	24.8	30.4	37.3	36.6	36.6	33.2	30.3	13.1	28.4	34.1
System LSI	2.7	6.6	6.5	9.1	8.3	7.6	9.1	10.1	10.6	6.2	8.8
Display	10.8	13.7	12.1	11.5	10.6	11.1	12.7	12.9	9.8	12.1	11.9
IM	19.8	17.7	17.0	16.4	17.2	16.2	16.7	15.4	18.3	17.7	16.3
Mobile	19.7	17.9	16.9	16.8	16.9	16.4	16.6	15.7	18.6	17.8	16.4
Others	23.7	9.1	17.7	6.1	27.5	8.7	19.4	6.7	11.0	13.7	14.9
CE	2.0	3.4	1.1	2.1	2.0	5.3	2.1	2.2	4.6	2.2	3.0

자료: 삼성전자, KB투자증권

표 3. 주요 가정 사항

	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
DRAM											
Shipment (Mpcs/Q, 1Gb eq)	2,696	2,824	3,318	3,908	4,000	4,003	4,004	4,131	10,281	12,745	16,138
Bit growth (%)	(6.1)	4.7	17.5	17.8	2.3	0.1	0.0	3.2	29.0	24.0	26.6
ASP (US\$, 1Gb eq)	0.90	0.96	1.00	1.06	0.98	0.91	0.85	0.80	0.99	0.99	0.88
% QoQ, % YoY	0.0	7.5	3.3	6.7	(8.0)	(7.0)	(7.0)	(5.0)	(29.6)	(0.3)	(10.6)
NAND											
Shipment (Mpcs/Q, 8Gb eq)	3,265	3,464	3,874	4,377	5,291	6,193	6,658	7,140	9,424	14,980	25,282
Bit growth (%)	10.0	6.1	11.9	13.0	20.9	17.0	7.5	7.2	56.5	58.9	68.8
ASP (US\$, 8Gb eq)	0.70	0.68	0.69	0.70	0.67	0.64	0.59	0.55	0.86	0.69	0.61
% QoQ, % YoY	(6.0)	(3.4)	1.0	2.0	(4.0)	(5.0)	(7.0)	(7.0)	(39.2)	(19.6)	(12.0)
Mobile (Handset & Tablet)											
Shipment (mil. units)	115.5	115.5	126.0	127.8	125.0	132.0	136.0	140.0	421.4	484.8	533.0
% QoQ, % YoY	(2.6)	0.0	9.1	1.4	(2.2)	5.6	3.0	2.9	25.3	15.0	10.0
ASP (US\$)	237.03	252.34	242.87	247.25	246.72	240.48	242.38	238.14	195.94	244.89	241.81
% QoQ, % YoY	12.8	6.5	(3.8)	1.8	(0.2)	(2.5)	0.8	(1.7)	31.5	25.0	(1.3)
Handset (Tablet 제외)											
Shipment (mil. units)	106.4	106.5	114.0	116.0	114.0	119.0	121.0	124.0	404.6	442.9	478.0
% QoQ, % YoY	(3.7)	0.1	7.0	1.8	(1.7)	4.4	1.7	2.5	23.1	9.5	7.9
ASP (US\$)	230.82	249.15	236.85	242.40	242.06	234.53	235.85	230.81	190.31	239.81	235.69
% QoQ, % YoY	14.2	7.9	(4.9)	2.3	(0.1)	(3.1)	0.6	(2.1)	32.3	26.0	(1.7)
Smartphone											
Shipment (mil. units)	69.4	75.0	83.0	86.0	85.0	91.0	95.0	99.0	213.0	313.4	370.0
% QoQ, % YoY	10.2	8.1	10.7	3.6	(1.2)	7.1	4.4	4.2	121.0	47.2	18.1
ASP (US\$)	330.00	336.20	310.00	313.00	311.00	295.00	290.00	280.00	317.44	321.52	293.38
% QoQ, % YoY	3.0	1.9	(7.8)	1.0	(0.6)	(5.1)	(1.7)	(3.4)	4.0	1.3	(8.8)
Feature Phone											
Shipment (mil. units)	37.0	31.5	31.0	30.0	29.0	28.0	26.0	25.0	191.7	129.5	108.0
% QoQ, % YoY	(22.1)	(14.9)	(1.6)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(7.1)	(3.8)	(17.5)	(32.4)	(16.6)
ASP (US\$)	44.80	41.90	41.00	40.00	40.00	38.00	38.00	36.00	49.05	42.07	38.07
% QoQ, % YoY	(1.3)	(6.5)	(2.1)	(2.4)	0.0	(5.0)	0.0	(5.3)	(36.2)	(14.2)	(9.5)
Tablet PC											
Shipment (mil. units)	9.1	9.0	12.0	11.8	11.0	13.0	15.0	16.0	16.8	41.9	55.0
% QoQ, % YoY	13.2	(0.6)	33.3	(1.7)	(6.8)	18.2	15.4	6.7	118.2	149.1	31.4
ASP (US\$)	310.00	290.00	300.00	295.00	295.00	295.00	295.00	295.00	331.67	298.60	295.00
% QoQ, % YoY	(3.1)	(6.5)	3.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	(10.6)	(10.0)	(1.2)

자료: 삼성전자, KB투자증권

그림 1. 삼성전자 주가 및 Valuation 추이



자료: FnGuide, KB투자증권

Appendices

표 1. 삼성전자, 하이닉스와 글로벌 동종업체 간 valuation 비교 - 반도체

	삼성전자	SK하이닉스	Micron	Nanya	Inotera	Intel	Toshiba	Sandisk	평균
현재주가 (원, 달러, 9/27)	1,366,000	30,350	17.62	0.15	0.55	22.98	4.52	59.94	
시가총액 (십억원, 백만달러)	201,211	21,555	18,298	3,576	3,301	114,486	19,169	14,409	
절대수익률 (%)									
1M	4.8	8.6	33.7	17.9	32.9	3.6	14.0	10.9	18.8
3M	2.0	(1.0)	22.9	(26.5)	(1.8)	(3.5)	(4.0)	(0.5)	(2.2)
6M	(9.2)	3.1	76.9	17.0	93.9	7.3	(5.5)	9.4	33.2
12M	2.1	32.5	192.9	160.9	224.3	3.6	81.9	39.2	117.1
초과수익률 (%)									
1M	(1.9)	1.9	29.7	14.0	29.0	(0.4)	10.0	7.0	14.9
3M	(7.6)	(10.6)	17.4	(31.9)	(7.2)	(8.9)	(9.5)	(5.9)	(7.7)
6M	(10.1)	2.1	67.5	7.6	84.5	(2.1)	(14.9)	0.0	23.8
12M	0.9	31.4	173.4	141.4	204.8	(15.9)	62.4	19.6	97.6
PER (X)									
2011	12.9	n/a	38.7	n/a	n/a	9.8	18.4	26.0	23.2
2012C	6.7	7.5	n/a	n/a	7.5	12.1	13.8	12.7	11.5
2013C	6.2	5.7	8.8	16.6	5.5	11.4	10.9	11.4	10.8
PBR (X)									
2011	2.4	1.8	0.8	26.4	n/a	2.0	1.4	1.4	6.4
2012C	1.6	1.7	2.5	8.7	1.8	2.0	1.6	1.9	3.1
2013C	1.3	1.3	1.9	3.8	1.3	1.9	1.5	1.7	2.0
매출액성장률 (%)									
2011	21.9	(2.2)	(6.3)	(9.3)	n/a	(1.2)	(9.2)	(10.8)	(7.4)
2012C	14.5	39.4	9.3	25.6	n/a	(0.7)	(9.5)	19.7	8.9
2013C	4.1	16.3	54.6	4.6	13.3	3.7	3.2	9.6	14.8
영업이익성장률 (%)									
2011C	85.7	적전	적전	적지	n/a	(16.2)	(10.2)	(54.5)	(27.0)
2012C	32.5	흑전	흑전	흑전	n/a	(15.6)	32.8	136.1	51.1
2013C	6.9	31.7	644.9	18.8	59.6	8.4	16.1	11.6	126.6
순이익성장률 (%)									
2011	73.3	적지	적전	적지	적지	(15.0)	0.5	(57.7)	(24.1)
2012C	30.2	흑전	적지	적지	흑전	(13.2)	47.0	149.7	61.1
2013C	6.7	31.7	흑전	흑전	40.8	4.7	26.8	14.1	21.6
영업이익률 (%)									
2011	14.4	(2.2)	(7.5)	(90.2)	n/a	27.4	3.4	13.8	(10.6)
2012C	16.7	24.4	3.8	15.7	24.0	23.3	4.9	27.2	16.5
2013C	17.2	27.6	18.3	17.8	33.8	24.4	5.5	27.7	21.3
순이익률 (%)									
2011	11.9	(1.6)	(12.5)	(106.4)	n/a	20.6	1.3	8.3	(17.7)
2012C	13.5	19.8	(2.9)	(18.3)	26.9	18.0	2.2	17.2	7.2
2013C	13.8	22.5	14.7	14.0	33.4	18.2	2.7	18.0	16.8
ROE (%)									
2011	21.7	(1.8)	(12.8)	(287.7)	n/a	22.7	8.2	5.8	(52.8)
2012C	23.5	25.1	(2.3)	134.6	51.0	17.7	12.1	14.8	38.0
2013C	20.3	25.5	21.1	68.3	38.3	16.3	14.4	14.6	28.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 주: 삼성전자, SK하이닉스의 valuation은 KB투자증권 추정치

표 2. 삼성전자와 글로벌 동종업체 간 valuation 비교 - 핸드셋

	삼성전자	LG전자	Apple	Nokia	HTC	RIM	평균
현재주가 (원, 달러, 9/27)	1,366,000	71,600	482.75	6.64	4.40	8.03	
시가총액 (십억원, 백만달러)	201,211	11,717	438,577	24,866	3,749	4,209	
절대수익률 (%)							
1M	4.8	(1.0)	(1.2)	58.5	(13.3)	(19.9)	6.0
3M	2.0	(1.8)	23.4	67.0	(45.3)	(44.5)	0.1
6M	(9.2)	(13.1)	8.2	93.7	(47.1)	(44.9)	2.5
12M	2.1	3.3	(27.5)	145.4	(54.8)	12.5	18.9
초과수익률 (%)							
1M	(1.9)	(7.6)	(5.2)	54.5	(17.3)	(23.9)	2.0
3M	(7.6)	(11.4)	18.0	61.6	(50.8)	(50.0)	(5.3)
6M	(10.1)	(14.0)	(1.2)	84.3	(56.5)	(54.3)	(6.9)
12M	0.9	2.2	(47.0)	125.9	(74.3)	(7.1)	(0.6)
PER (X)							
2011	12.9	n/a	12.1	n/a	14.9	2.8	9.9
2012C	6.7	18.4	12.3	223.2	83.5	n/a	106.3
2013C	6.2	8.4	11.2	29.9	19.1	n/a	20.1
PBR (X)							
2011	2.4	1.3	4.2	1.3	3.1	0.7	2.3
2012C	1.6	1.1	3.5	2.4	1.4	0.5	1.9
2013C	1.3	1.0	3.0	2.3	1.3	0.5	1.8
매출액성장률 (%)							
2011	21.9	(6.1)	44.6	(27.9)	(38.3)	(39.9)	(15.4)
2012C	14.5	17.1	8.7	(15.2)	(20.3)	(27.0)	(13.5)
2013C	4.1	8.9	6.6	(9.9)	1.2	(26.6)	(7.2)
영업이익성장률 (%)							
2011C	85.7	199.7	63.5	적전	(72.8)	적전	(4.7)
2012C	32.5	27.8	(12.2)	흑전	적전	적지	(12.2)
2013C	6.9	53.4	5.1	157.3	흑전	적지	81.2
순이익성장률 (%)							
2011	73.3	흑전	61.0	적지	(73.1)	적전	(6.0)
2012C	30.2	644.6	(12.2)	적지	(97.0)	적지	(54.6)
2013C	6.7	114.1	4.4	흑전	404.3	적지	204.4
영업이익률 (%)							
2011	14.4	2.2	35.3	(7.6)	6.5	(8.1)	6.5
2012C	16.7	2.4	28.5	2.0	(0.4)	(17.3)	3.2
2013C	17.2	3.4	28.1	5.6	1.1	(11.3)	5.9
순이익률 (%)							
2011	11.9	0.2	26.7	(10.3)	5.8	(5.8)	4.1
2012C	13.5	1.1	21.5	(2.3)	0.2	(16.5)	0.8
2013C	13.8	2.2	21.1	1.6	1.1	(11.4)	3.1
ROE (%)							
2011	21.7	0.5	42.8	(31.2)	18.5	(6.6)	5.9
2012C	23.5	5.4	29.8	(2.7)	1.4	(11.2)	4.3
2013C	20.3	10.8	30.0	7.7	1.4	(3.7)	8.9

자료: Bloomberg 컨센서스

주: 삼성전자의 valuation은 KB투자증권 추정치

표 3. 삼성전자와 글로벌 동종업체 간 valuation 비교 - 디스플레이

	삼성전자	LD디스플레이	AUO	CMI	Sharp	Hannstar	평균
현재주가 (원, 달러, 9/27)	1,366,000	26,750	0.38	0.49	3.71	0.41	
시가총액 (십억원, 백만달러)	201,211	9,572	3,627	4,481	4,410	1,205	
절대수익률 (%)							
1M	4.8	(9.2)	(2.6)	(1.4)	(8.5)	1.3	(2.8)
3M	2.0	(2.2)	4.7	(2.3)	(1.4)	(5.8)	(1.2)
6M	(9.2)	(17.1)	(16.4)	(20.9)	31.3	167.0	40.2
12M	2.1	(3.8)	0.9	32.3	83.4	285.7	100.6
초과수익률 (%)							
1M	(1.9)	(15.8)	(6.6)	(5.3)	(12.5)	(2.7)	(6.8)
3M	(7.6)	(11.8)	(0.8)	(7.8)	(6.8)	(11.2)	(6.6)
6M	(10.1)	(18.0)	(25.8)	(30.3)	21.9	157.6	30.8
12M	0.9	(4.9)	(18.6)	12.8	63.9	266.2	81.1
PER (X)							
2011	12.9	389.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2012C	6.7	16.1	23.6	9.2	n/a	4.2	12.4
2013C	6.2	10.4	14.3	7.9	18.7	n/a	13.6
PBR (X)							
2011	2.4	1.1	0.8	0.7	2.8	0.3	1.2
2012C	1.6	0.9	0.6	0.7	3.0	1.0	1.3
2013C	1.3	0.8	0.6	0.6	2.9	n/a	1.4
매출액성장률 (%)							
2011	21.9	21.2	(0.9)	(5.8)	(3.6)	(21.2)	(7.9)
2012C	14.5	(7.5)	12.3	(5.1)	(9.3)	(1.0)	(0.8)
2013C	4.1	(1.3)	1.1	1.3	0.9	n/a	1.1
영업이익성장률 (%)							
2011C	85.7	흑전	적지	적지	적지	적지	n/a
2012C	32.5	32.6	흑전	흑전	흑전	흑전	n/a
2013C	6.9	15.1	34.2	0.6	27.5	n/a	20.8
순이익성장률 (%)							
2011	73.3	흑전	적지	적지	적지	적지	n/a
2012C	30.2	156.2	흑전	흑전	적지	흑전	n/a
2013C	6.7	52.3	99.5	11.7	흑전	n/a	55.6
영업이익률 (%)							
2011	14.4	3.1	(10.0)	(4.0)	(5.9)	(2.6)	(5.6)
2012C	16.7	4.4	2.6	5.3	2.4	22.7	8.3
2013C	17.2	5.2	3.4	5.3	3.1	n/a	3.9
순이익률 (%)							
2011	11.9	0.8	(14.4)	(6.0)	(22.0)	(4.6)	(11.8)
2012C	13.5	2.2	1.1	3.2	(0.1)	23.4	6.9
2013C	13.8	3.4	2.1	3.5	0.9	n/a	2.2
ROE (%)							
2011	21.7	2.3	(30.8)	(15.9)	(145.3)	(5.8)	(49.4)
2012C	23.5	5.7	2.9	7.6	(1.2)	n/a	3.1
2013C	20.3	8.1	5.5	8.5	37.0	n/a	17.0

자료: Bloomberg 컨센서스

주: 삼성전자의 valuation은 KB투자증권 추정치

손익계산서

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	165,002	201,104	230,363	239,815	273,426
증감률 (YoY %)	6.7	21.9	14.5	4.1	14.0
매출원가	112,145	126,652	140,140	148,685	169,524
판매 및 일반관리비	37,212	45,402	51,745	49,981	59,797
기타	0	0	0	(0)	0
영업이익	15,644	29,049	38,479	41,149	44,105
증감률 (YoY %)	(5.9)	85.7	32.5	6.9	7.2
EBITDA	29,236	44,671	55,901	61,343	66,462
증감률 (YoY %)	4.4	52.8	25.1	9.7	8.3
이자수익	706	845	1,163	1,170	1,316
이자비용	644	599	532	830	830
지분법손익	1,399	987	974	822	520
기타	87	(367)	(1,067)	(920)	(1,192)
세전계속사업손익	17,192	29,915	39,018	41,392	43,919
증감률 (YoY %)	(11.1)	74.0	30.4	6.1	6.1
법인세비용	3,433	6,070	7,973	8,278	8,784
당기순이익	13,759	23,845	31,044	33,113	35,135
증감률 (YoY %)	(14.8)	73.3	30.2	6.7	6.1
순손익의 귀속					
지배주주	13,383	23,185	30,345	32,451	34,433
비지배주주	376	660	699	662	703
이익률 (%)					
영업이익률	9.5	14.4	16.7	17.2	16.1
EBITDA마진	17.7	22.2	24.3	25.6	24.3
세전이익률	10.4	14.9	16.9	17.3	16.1
순이익률	8.3	11.9	13.5	13.8	12.9

현금흐름표

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	22,918	37,973	45,517	52,554	52,977
당기순이익	13,759	23,845	31,044	33,113	35,135
자산상각비	13,592	15,622	17,422	20,194	22,357
기타비현금성손익	(1,404)	(809)	1,900	(182)	(209)
운전자본증감	(4,057)	(5,778)	(1,411)	(572)	(4,307)
매출채권감소 (증가)	(2,197)	(2,568)	177	(677)	(4,168)
재고자산감소 (증가)	(3,920)	(4,012)	(3,484)	(539)	(3,315)
매입채무증가 (감소)	1,126	(882)	1,756	491	3,021
기타	934	1,684	140	154	155
투자현금	(21,113)	(31,322)	(35,437)	(29,540)	(33,770)
단기투자자산감소 (증가)	594	(6,555)	(10,590)	(1,204)	(1,253)
장기투자증권감소 (증가)	(5)	(764)	(22)	171	(158)
설비투자	(21,966)	(22,965)	(22,580)	(27,386)	(31,224)
유무형자산감소 (증가)	(274)	55	(679)	(757)	(757)
재무현금	3,110	(1,865)	(2,281)	(937)	(1,362)
차입금증가 (감소)	3,758	539	(1,360)	0	0
자본증가 (감소)	(714)	(1,177)	(1,206)	(937)	(1,362)
배당금지급	875	1,265	1,220	937	1,362
현금 증감	4,900	4,100	8,569	22,077	17,844
총현금흐름 (Gross CF)	30,210	46,605	50,366	53,125	57,284
(-) 운전자본증가 (감소)	1,458	8,209	(16,060)	572	4,307
(-) 설비투자	21,966	22,965	22,580	27,386	31,224
(+) 자산매각	(274)	55	(679)	(757)	(757)
Free Cash Flow	6,512	15,485	43,167	24,411	20,996
(-) 기타투자	5	764	22	(171)	158
잉여현금	6,507	14,721	43,145	24,582	20,838

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	155,800	181,072	215,312	248,827	286,143
유동자산	71,502	87,269	111,127	135,679	162,314
현금성자산	15,348	20,050	57,005	80,286	99,383
매출채권	24,153	26,675	27,111	27,788	31,956
재고자산	15,717	17,747	21,558	22,097	25,412
기타	16,285	22,797	5,453	5,507	5,562
비유동자산	84,298	93,803	104,185	113,148	123,829
투자자산	18,899	21,588	25,004	26,019	27,075
유형자산	62,044	68,485	75,187	83,252	92,969
무형자산	3,355	3,730	3,994	3,878	3,784
부채총계	54,487	59,591	62,783	64,121	67,663
유동부채	44,319	46,933	50,532	51,231	54,462
매입채무	18,509	16,889	19,646	20,137	23,158
유동성이자부채	9,684	9,443	10,079	10,079	10,079
기타	16,126	20,601	20,807	21,015	21,225
비유동부채	10,168	12,658	12,251	12,890	13,202
비유동이자부채	4,963	5,452	3,746	3,746	3,746
기타	5,205	7,206	8,505	9,144	9,455
자본총계	101,314	121,480	152,529	184,706	218,479
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	97,623	119,986	149,437	181,613	215,387
자본조정	(5,834)	(8,193)	(7,342)	(7,342)	(7,342)
지배주주지분	97,090	117,094	147,396	179,573	213,346
순차입금	(701)	(5,155)	(43,180)	(66,461)	(85,558)
이자지급성부채	14,647	14,895	13,825	13,825	13,825

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	11.6	9.7	6.7	6.2	5.9
PBR	1.8	2.2	1.6	1.3	1.1
PSR	1.1	1.3	1.0	1.0	0.8
EV/ EBITDA	5.8	5.3	3.2	2.5	2.0
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6
EPS	90,853	157,403	205,150	219,059	232,441
BPS	575,776	692,109	873,057	1,062,865	1,261,926
SPS	969,841	1,182,039	1,354,018	1,409,573	1,607,133
DPS	5,500	8,000	5,510	8,010	8,510
수익성지표 (%)					
ROA	9.5	14.2	15.7	14.3	13.1
ROE	15.1	22.3	23.5	20.3	17.9
ROIC	15.1	24.3	31.3	33.8	32.5
안정성지표 (% , X)					
부채비율	53.8	49.1	41.2	34.7	31.0
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	161.3	185.9	219.9	264.8	298.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.0	1.0
매출채권회전율	7.3	7.9	8.6	8.7	9.2
재고자산회전율	11.3	12.0	11.7	11.0	11.5
자산/자본구조 (%)					
투자자본	72.0	71.1	53.2	48.9	47.7
차입금	12.6	10.9	8.3	7.0	6.0

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 09월 30일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 당사는 09월 30일 현재 삼성전자 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 발행 회사임을 알려 드립니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	기업명 증가 및 KB투자증권 목표주가
삼성전자	2012/09/13	BUY	1,900,000		
	2012/10/02	BUY	1,900,000		
	2012/10/08	BUY	1,900,000		
	2012/10/29	BUY	1,900,000		
	2012/11/07	BUY	1,900,000		
	2012/11/30	BUY	1,900,000		
	2013/01/04	BUY	1,900,000		
	2013/01/15	BUY	1,900,000		
	2013/01/28	BUY	1,900,000		
	2013/03/18	BUY	1,900,000		
	2013/04/03	BUY	1,900,000		
	2013/04/08	BUY	1,900,000		
	2013/04/15	BUY	1,900,000		
	2013/04/29	BUY	1,900,000		
	2103/06/10	BUY	1,900,000		
	2013/07/04	BUY	1,900,000		
	2013/07/08	BUY	1,900,000		
	2013/07/29	BUY	1,900,000		
	2013/08/08	BUY	1,900,000		
	2013/09/30	BUY	1,900,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.