

통신장비/전자부품

3Q13 실적 부진, 그래서 역발상 필요

비중 확대 (Maintain)

Industry Report
2013. 10. 23

박원재
02-768-3372
william.park@dwsec.com

계절적 성수기임에도 부진한 3Q13 실적

보통 IT 업체들의 계절적 성수기는 3분기이다. 따라서 분기 실적도 3분기에 가장 좋은 것이 일반적이다. 2013년에는 다른 모습을 보이고 있다. 삼성전자 갤럭시 S4 판매가 기대에 미치지 못하였기 때문이다. 대부분의 스마트폰 부품 업체들의 3Q13 실적이 부진할 것으로 예상하는 이유이다. 부진한 실적은 부품 업체들의 주가 하락으로 이어지고 있다.

투자 전략 부진한 실적이 발표되는 지금부터 비중 확대

3Q13 실적이 발표되는 지금부터 비중을 확대해야 한다고 판단된다. 이유는

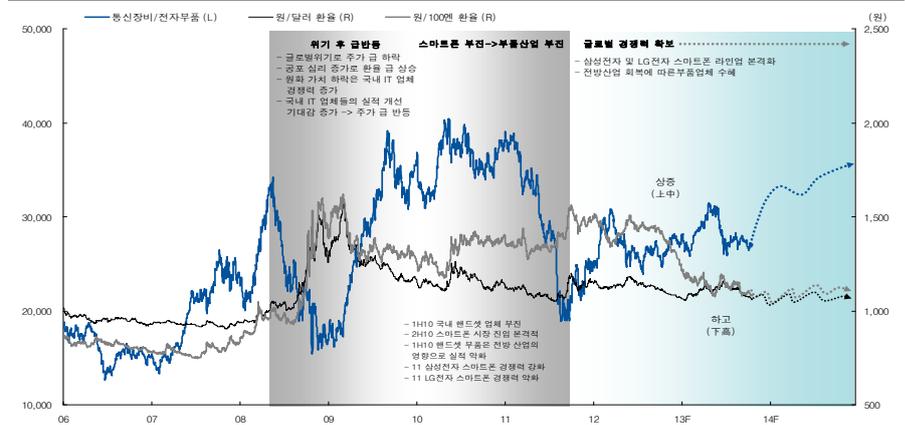
- 1) 삼성전자의 하이엔드 스마트폰 판매 수량이 저점을 지났다. 갤럭시 S4 이후 출시된 갤럭시 노트3가 기대 수준의 판매량을 보이고 있다. 통상적으로 진행하던 12월 재고 조정도 크지 않을 수 있다. 2013년 주력 모델이었던 갤럭시 S4가 미리 재고 조정 과정을 거쳤기 때문이다. 따라서 부품 업체들의 4Q13 실적이 예상보다 좋을 가능성이 크다.
- 2) 삼성전자의 스마트폰 판매가 꾸준히 증가할 전망이다. 노키아의 예에서 보듯, 핸드셋의 50%를 넘어서는 스마트폰 시장의 성숙기 진입은 규모의 경제가 중요하다. 삼성전자가 중저가 스마트폰 수량을 늘려야 하는 이유이다. 수량이 증가하게 되면 부품 업체들이 수혜를 받게 된다. 문제는 단가 인하이다. 규모의 경제를 확보한 부품 업체가 더욱 유리한 상황이 될 가능성이 크다. 추가적인 단가 인하를 위해서는 물량을 집중 배정할 수밖에 없기 때문이다.

규모의 경제 가능한 선두 업체 중심 투자. 신기술에 대한 관심도 필요

통신장비(핸드셋)/전자부품 섹터의 투자의견을 '비중 확대'로 유지한다. 실적은 저점을 지났으며, 제품과 부품 그리고 소재로 이어지는 경쟁력 강화가 본격화되기 시작했다는 점에서 장기적인 관심이 필요하다. 스마트폰 관련된 부품은 저평가 선두 업체를 중심으로 투자하고, 스마트폰 이외의 신기술에 대한 관심도 높여야 한다.

높아진 경쟁력에 주목해야 하는 삼성전기(009150), 4Q13 실적 개선이 기대되는 파트론(091700)이 Top Picks이다.

통신장비/전자부품 업종 주가 흐름: 2013년 상승하고



자료: KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 중독 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

C O N T E N T S

I. 투자전략 및 밸류에이션	3
삼성전자를 제외한 계절적 성수기인 3Q13의 부진	3
4Q13 실적 개선 가능성 → 규모의 경제를 확보할 수 있는 선두 업체 중심 투자	4
저평가 선두 스마트폰 부품 업체와 함께 신기술 산업에 대해 관심을 가져야 할 시기	5

II. Top Picks	6
투자의견 ‘비중 확대’ 유지. 삼성전기와 파트론이 Top Picks	6

III. Global Peer Group 비교	7
LG전자 (066570)	19
삼성전기 (009150)	19
삼성테크윈 (012450)	19
서울반도체 (046890)	19
LG이노텍 (011070)	19
파트론 (091700)	19
KH바텍 (060720)	19
아모텍 (052710)	19

I. 투자전략 및 밸류에이션

삼성전자를 제외한 계절적 성수기인 3Q13의 부진

보통 IT 업체들의 계절적 성수기는 3분기이다. 따라서 분기 실적도 3분기에 가장 좋은 것이 일반적이다. 2013년에는 다른 모습을 보이고 있다. 삼성전자 갤럭시 S4 판매가 기대에 미치지 못하였기 때문이다. 대부분의 스마트폰 부품 업체들의 3Q13 실적이 부진할 것으로 예상하는 이유이다. 부진한 실적은 부품 업체들의 주가 하락으로 이어지고 있다.

반면, 삼성전자는 3Q13 잠정 영업이익을 10.1조원으로 발표하였다. 사상 최대 분기 영업이익이다. 스마트폰을 포함한 핸드셋 판매 수량도 처음으로 8,000만대를 넘어섰다. 중저가 제품 판매 증가가 본격화되면서 규모의 경제 효과가 나타나기 시작했고, 이는 건조한 영업이익 유지로 확인되고 있다. 갤럭시 S4 판매 부진 우려로 1,209,000원(7월 8일)까지 하락하였던 주가도 저점 대비 21.1% 상승한 1,464,000원까지 회복하였다.

그림 1. 삼성전자 주가 흐름



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 파트론 주가 흐름



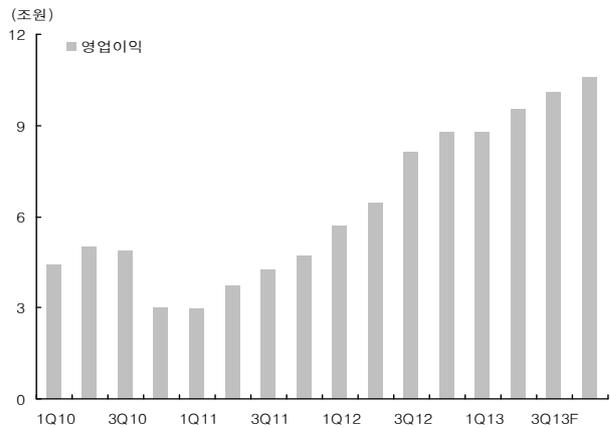
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 핸드셋 부품 업체 주가 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 영업이익 추이



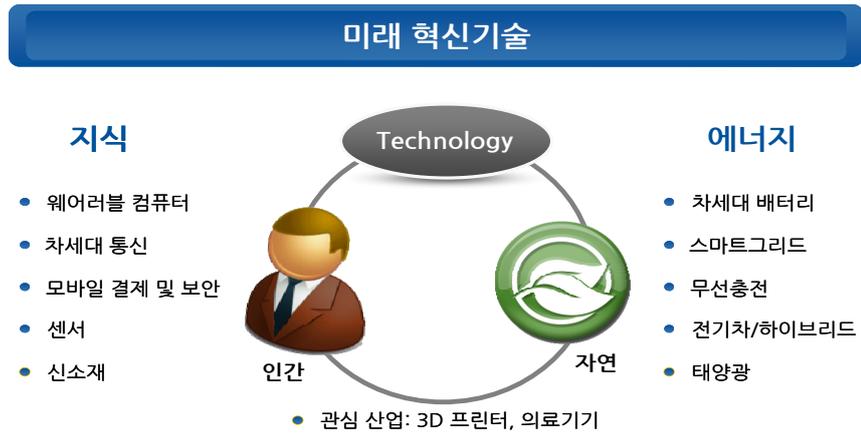
자료: KDB대우증권 리서치센터

저평가 선두 스마트폰 부품 업체와 함께 신기술 산업에 대해 관심을 가져야 할 시기

스마트폰 부품 업체에 대한 기대가 낮아진 것은 사실이다. 투자자들은 이미 스마트폰 이외의 새로운 산업을 찾고 있다. 미국 테슬라(Tesla)의 전기차와 2차 전지 수혜가 기대되는 삼성SDI, 미국 크리(Cree)와 서울반도체의 주가를 비교해 보면 공통점이 있다. 꾸준한 외국인 지분율의 증가이다.

따라서 스마트폰 관련된 부품은 저평가 선두 업체로 투자를 제한하고, 신기술에 대한 투자를 늘려야 할 것으로 판단된다. 참고로, 당사는 9월 17일 ‘IT, 한국의 미래다’ 보고서를 통해 향후 주목해야 하는 신기술에 대해 설명하였다.

그림 9. IT, 한국의 미래다



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 10. Tesla의 주가



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 삼성SDI의 주가



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 12. Cree의 주가



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 서울반도체의 주가



자료: KDB대우증권 리서치센터

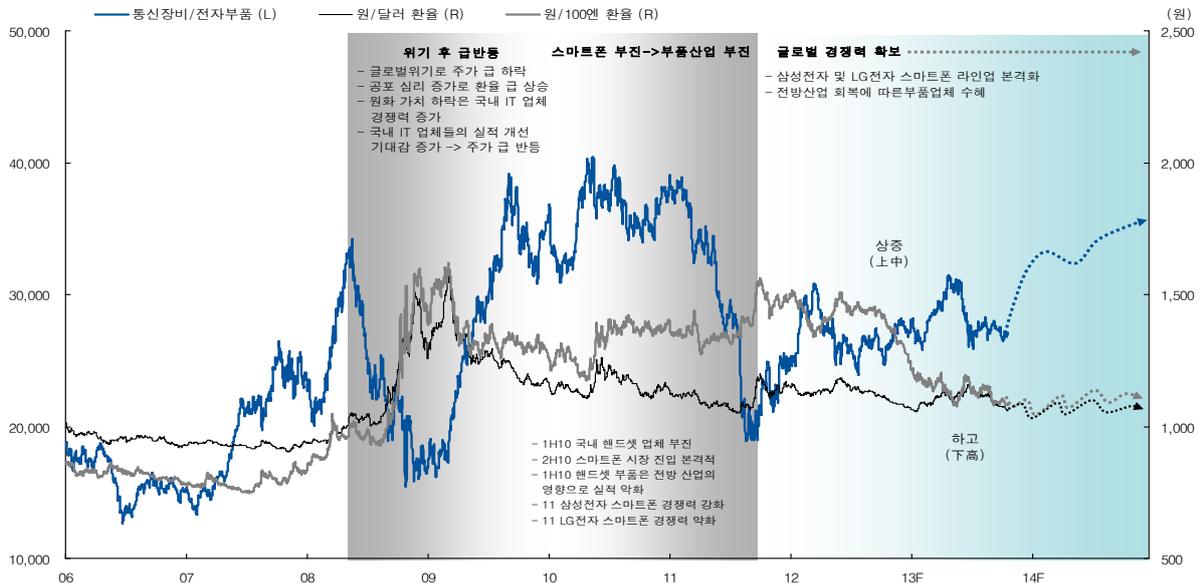
II. Top Picks

투자의견 '비중 확대' 유지. 삼성전기와 파트론이 Top Picks

지나친 우려로 주가가 하락하여 회복하고 있는 통신장비(핸드셋)/전자부품 섹터의 투자의견을 '비중 확대'로 유지한다. 실적은 저점을 지났으며, 제품과 부품 그리고 소재로 이어지는 경쟁력 강화가 본격화되기 시작했다는 점에서 장기적인 관심이 필요하다.

높아진 경쟁력에 주목해야 하는 삼성전기(009150), 4Q13 실적 개선이 기대되는 파트론(091700)이 Top Picks이다.

그림 14. 통신장비/전자부품 업종 주가 흐름: 2013년 상중하고



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 1. 대우증권 통신장비/전자부품 섹터 커버리지 현황

종목명	코드번호	투자의견		목표주가			현재주가 (10/22)	상승여력
		기존	변경	기존	변경	변경률		
LG전자	066570	매수	매수	108,000	100,000	-7.4	70,300	42.2
삼성전기	009150	매수	매수	119,000	119,000	0.0	85,500	39.2
삼성테크윈	012450	매수	매수	89,000	77,000	-13.5	60,700	26.9
서울반도체	046890	매수	매수	48,000	55,000	14.6	44,300	24.2
LG이노텍	011070	매수	매수	114,000	114,000	0.0	86,500	31.8
파트론	091700	매수	매수	24,700	24,700	0.0	16,250	52.0
KH버텍	060720	매수	매수	39,000	33,000	-15.4	23,600	39.8
아모텍	052710	매수	매수	23,300	18,600	-20.2	13,550	37.3

자료: KDB대우증권 리서치센터

III. Global Peer Group 비교

1) 국내 IT 대형주

표 2. 국내 IT 대형주 주가 관련 지표

(십억원,%)

회사명	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG전자	50,960	60,307	64,161	1,136	1,342	1,975	2.2	2.2	3.1	67	419	938
삼성전자	201,104	231,617	253,000	29,049	39,027	43,540	14.4	16.8	17.2	23,845	32,528	37,208
LGD	29,430	26,823	25,723	912	1,099	710	3.1	4.1	2.8	236	478	523
삼성SDI	5,771	5,347	5,683	187	74	234	3.2	1.4	4.1	1,487	477	657
SK하이닉스	10,162	14,086	16,139	-227	3,327	3,954	-2.2	23.6	24.5	-159	2,732	3,332
삼성전기	7,913	8,821	9,306	580	679	731	7.3	7.7	7.9	441	493	539
LG이노텍	5,316	6,299	6,670	77	142	256	1.5	2.3	3.8	-25	37	150
삼성테크윈	2,935	3,061	3,193	156	179	225	5.3	5.9	7.1	131	173	202
IT대형주 평균							4.4	8.0	8.8			

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 국내 IT 대형주 주가 관련 지표

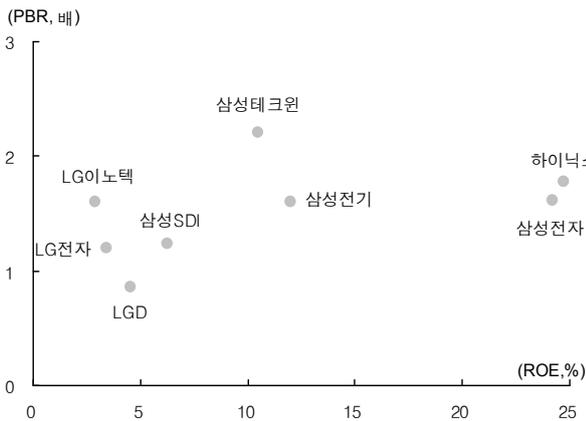
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG전자	7.2	7.0	5.2	-	30.4	13.6	1.2	1.2	1.1	0.5	3.4	7.3
삼성전자	5.7	4.7	4.1	11.2	7.6	6.6	2.2	1.6	1.3	21.7	24.2	22.5
LGD	4.0	2.2	1.7	47.6	18.4	16.9	1.1	0.9	0.8	2.3	4.5	4.8
삼성SDI	11.6	8.7	7.6	4.8	19.9	14.4	1.0	1.2	1.2	21.8	6.2	8.4
SK하이닉스	5.2	4.9	3.4	-	7.4	6.0	2.0	1.8	1.4	-1.8	24.8	24.0
삼성전기	7.8	6.0	5.6	17.5	13.5	12.3	2.1	1.6	1.4	11.9	12.0	11.7
LG이노텍	6.5	5.7	5.4	-	-	11.6	1.5	1.6	1.4	-1.9	2.9	11.0
삼성테크윈	16.4	15.1	12.9	24.2	18.7	15.9	2.4	2.2	1.9	8.3	10.5	11.2
IT대형주 평균	8.0	6.8	5.7	21.1	16.6	12.2	1.7	1.5	1.3	7.8	11.1	12.6

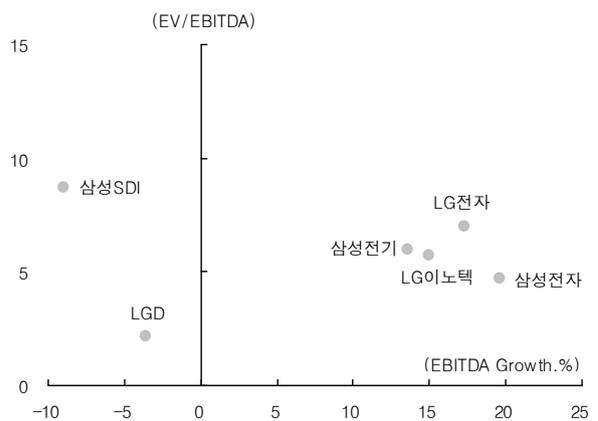
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 국내 IT 대형주 PBR-ROE 비교

그림 16. 국내 IT 대형주 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

2) 글로벌 핸드셋 업체

표 4. 글로벌 핸드셋 업체 실적 컨센서스

(십억원, %)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전자	5.0	14.3	214,321	201,104	231,617	253,000	29,049	39,027	43,540	14.4	16.8	17.2	23,845	32,528	37,208
LG전자	-3.3	0.7	11,504	50,960	60,307	64,161	1,136	1,342	1,975	2.2	2.2	3.1	67	419	938
NOKIA	6.2	73.4	28,440	43,699	35,352	31,509	-3,335	653	1,831	-7.6	1.8	5.8	-4,498	-48	804
ZTE	8.6	25.3	9,945	15,034	15,944	18,615	-207	155	367	-1.4	1.0	2.0	-507	363	512
APPLE	11.5	22.3	502,454	178,497	180,743	192,965	63,002	51,550	54,580	35.3	28.5	28.3	47,596	38,964	40,958
BlackBerry	-5.4	-9.1	4,587	12,369	8,630	6,047	-1,005	-1,615	-786	-8.1	-18.7	-13.0	-722	-754	-494
HTC	0.7	-17.2	4,292	11,008	7,828	7,637	717	-109	-3	6.5	-1.4	-0.0	639	-7	37
Lenovo	1.7	19.4	11,747	37,779	39,409	42,755	893	1,009	1,158	2.4	2.6	2.7	708	805	927
핸드셋 평균	3.1	16.1								5.5	4.1	5.8			

주: APPLE은 9월 30일 결산, BlackBerry는 2월 28일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 글로벌 핸드셋 업체 추가 관련 지표

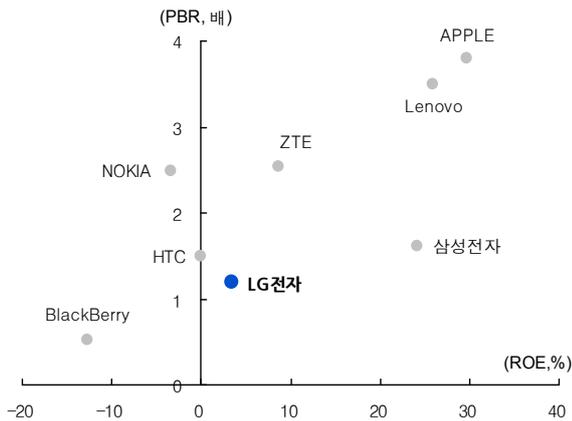
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전자	5.1	3.7	3.0	11.2	7.6	6.6	2.2	1.6	1.3	21.7	24.2	22.5
LG전자	7.2	7.0	5.2	-	30.4	13.6	1.2	1.2	1.1	0.5	3.4	7.3
NOKIA	27.8	14.1	8.9	-	-	32.9	2.6	2.5	2.3	-15.4	-3.4	7.3
ZTE	-	17.1	12.4	-	29.0	21.0	2.7	2.5	2.3	-12.0	8.7	12.2
APPLE	8.7	6.2	5.8	13.0	13.2	12.0	3.8	3.8	3.3	32.1	29.7	29.2
BlackBerry	-	28.6	2.9	-	-	-	0.5	0.5	0.5	-10.6	-12.7	-5.8
HTC	10.3	-	29.8	-	-	-	1.4	1.5	1.5	8.0	0.0	-0.4
Lenovo	9.8	7.0	6.1	16.5	14.6	12.7	4.0	3.5	3.0	25.5	26.0	25.8
핸드셋 평균	11.5	11.9	9.3	13.6	19.0	16.5	2.3	2.1	1.9	6.2	9.5	12.2

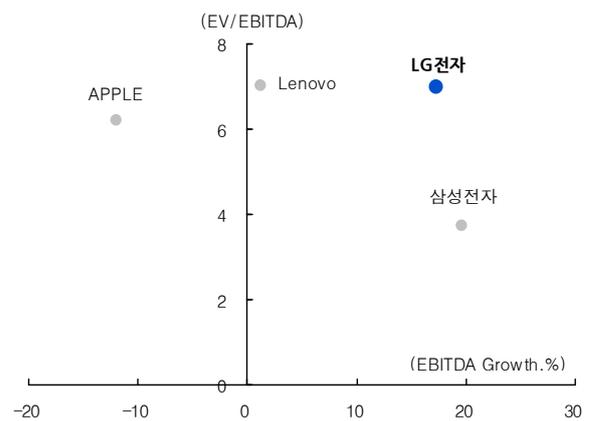
주: APPLE은 9월 30일 결산, BlackBerry는 2월 28일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 글로벌 핸드셋 업체 PBR-ROE 비교

그림 18. 글로벌 핸드셋 업체 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

3) 글로벌 가전 업체

표 6. 글로벌 가전 업체 실적 컨센서스

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG전자	-3.3	0.7	11,504	50,960	60,307	64,161	1,136	1,342	1,975	2.2	2.2	3.1	67	419	938
삼성전자	5.0	14.3	214,321	201,104	231,617	253,000	29,049	39,027	43,540	14.4	16.8	17.2	23,845	32,528	37,208
PHILIPS	6.8	8.7	35,366	35,897	34,343	35,923	1,492	3,098	3,535	4.2	9.0	9.8	327	1,997	2,336
ELECTROLUX	-3.4	-4.8	8,968	18,297	18,269	18,858	853	731	977	4.7	4.0	5.2	432	491	688
WHIRLPOOL	-11.5	-0.5	11,013	20,438	19,918	20,814	1,246	1,374	1,698	6.1	6.9	8.2	452	890	1,042
PANASONIC	-2.0	6.8	24,897	98,680	79,450	79,662	2,175	2,880	3,276	2.2	3.6	4.1	-10,192	821	1,013
SONY	-9.2	-12.8	21,677	91,894	83,151	85,504	3,109	2,384	2,992	3.4	2.9	3.5	581	560	960
HITACHI	-6.6	-8.8	32,270	122,164	99,925	100,537	5,703	5,647	6,366	4.7	5.7	6.3	2,369	2,561	3,183
가전 평균	-3.0	0.5								5.2	6.4	7.2			

주: PANNASONIC, SONY, HITACHI는 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 7. 글로벌 가전 업체 주가 관련 지표

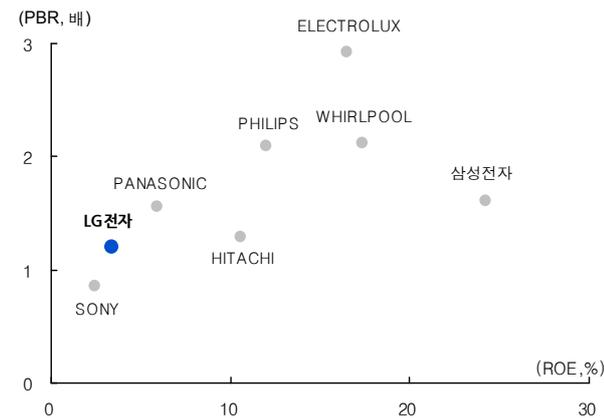
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG전자	7.2	7.0	5.2	-	30.4	13.6	1.2	1.2	1.1	0.5	3.4	7.3
삼성전자	5.1	3.7	3.0	11.2	7.6	6.6	2.2	1.6	1.3	21.7	24.2	22.5
PHILIPS	9.3	8.1	7.3	-	16.7	14.2	2.2	2.1	2.0	3.5	12.0	13.8
ELECTROLUX	6.2	8.2	6.7	22.0	16.8	12.0	3.2	2.9	2.6	13.9	16.5	21.5
WHIRLPOOL	5.5	6.6	5.6	13.0	13.1	10.8	2.2	2.1	1.8	17.1	17.4	18.3
PANASONIC	4.1	5.1	4.9	-	29.2	23.2	1.5	1.6	1.4	-	5.9	6.8
SONY	3.3	4.3	3.9	27.6	40.6	23.3	0.9	0.9	0.8	3.4	2.5	4.5
HITACHI	3.5	6.9	6.2	16.5	12.5	10.1	1.4	1.3	1.2	9.2	10.6	11.8
가전 평균	5.5	6.2	5.4	18.1	20.9	14.2	1.8	1.7	1.5	9.9	11.6	13.3

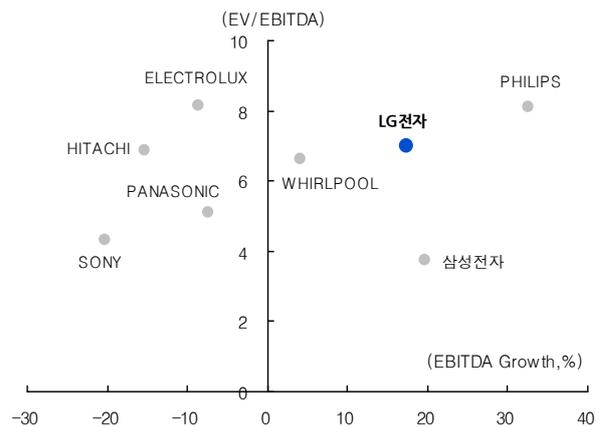
주: PANNASONIC, SONY, HITACHI는 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 19. 글로벌 가전 업체 PBR-ROE 비교

그림 20. 글로벌 가전 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

4) 글로벌 디스플레이 업체

표 8. 글로벌 디스플레이 업체 실적 컨센서스

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG전자	-3.3	0.7	11,504	50,960	60,307	64,161	1,136	1,342	1,975	2.2	2.2	3.1	67	419	938
삼성전자	5.0	14.3	214,321	201,104	231,617	253,000	29,049	39,027	43,540	14.4	16.8	17.2	23,845	32,528	37,208
LGD	-7.1	-7.8	8,910	29,430	26,823	25,723	912	1,099	710	3.1	4.1	2.8	236	478	523
삼성SDI	17.1	22.2	9,043	5,771	5,347	5,683	187	74	234	3.2	1.4	4.1	1,487	477	657
SHARP	-18.7	-33.3	5,166	33,491	29,169	29,430	-1,976	741	932	-5.9	2.5	3.2	-7,369	-3	268
디스플레이 평균	-1.4	-0.8								3.4	5.4	6.1			

주: SHARP는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 9. 글로벌 디스플레이 업체 주가 관련 지표

(배,%)

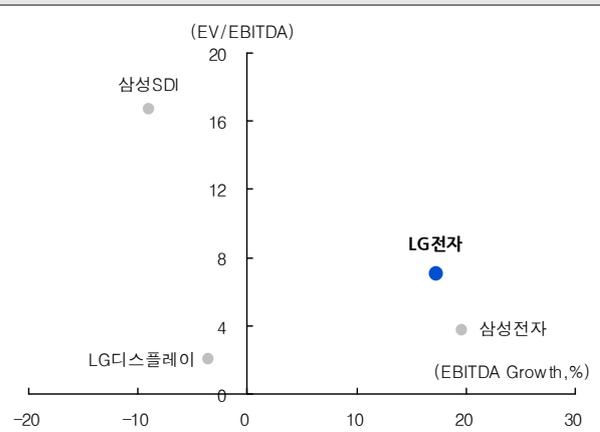
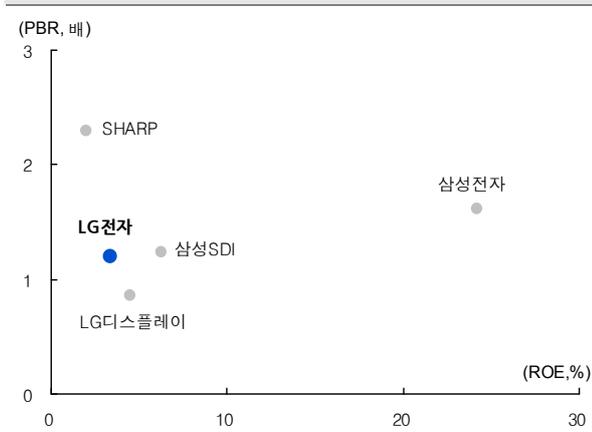
회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG전자	7.2	7.0	5.2	-	30.4	13.6	1.2	1.2	1.1	0.5	3.4	7.3
삼성전자	5.1	3.7	3.0	11.2	7.6	6.6	2.2	1.6	1.3	21.7	24.2	22.5
LGD	2.4	2.0	2.1	47.6	18.4	16.9	1.1	0.9	0.8	2.3	4.5	4.8
삼성SDI	11.4	16.7	12.2	4.8	19.9	14.4	1.0	1.2	1.2	21.8	6.2	8.4
SHARP	3.2	7.4	7.0	-	-	15.0	2.9	2.3	2.2	-	2.0	26.5
디스플레이 평균	5.8	7.4	5.9	21.2	19.1	13.3	1.7	1.4	1.3	11.6	8.1	13.9

주: SHARP는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 디스플레이 업체 PBR-ROE 비교

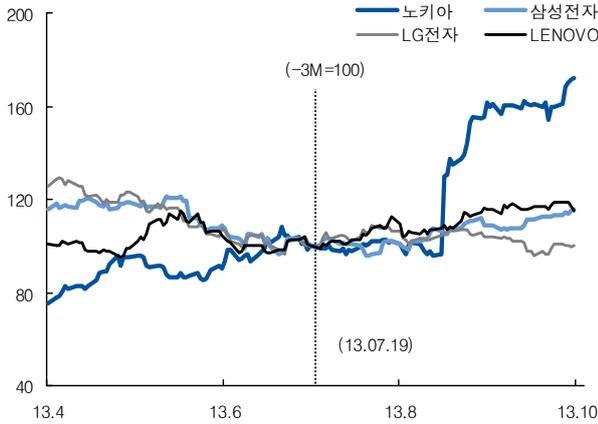
그림 22. 디스플레이 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

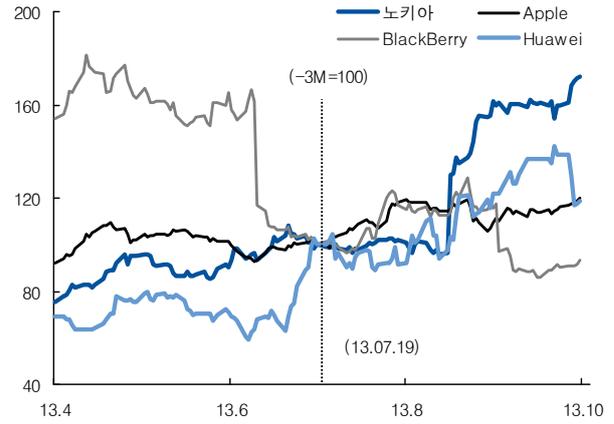
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 23. 글로벌 핸드셋 업체 상대주가 추이



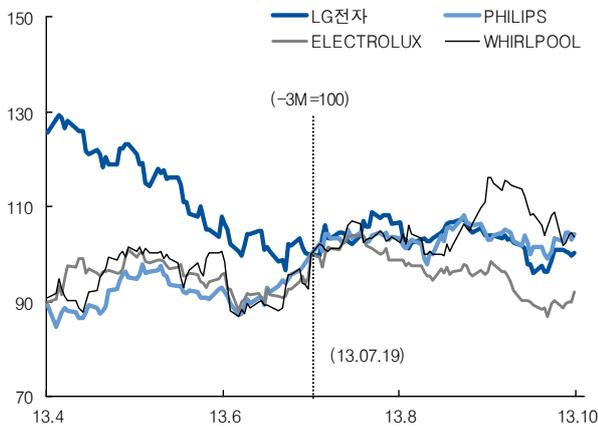
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 24. 글로벌 핸드셋 업체 상대주가 추이 (2)



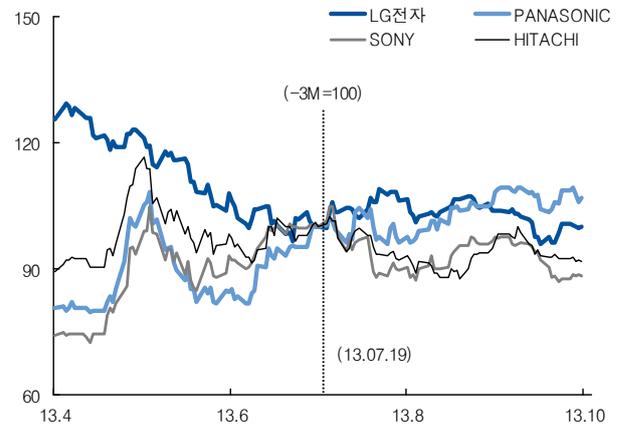
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 25. 글로벌 가전 업체 상대주가 추이 (1)



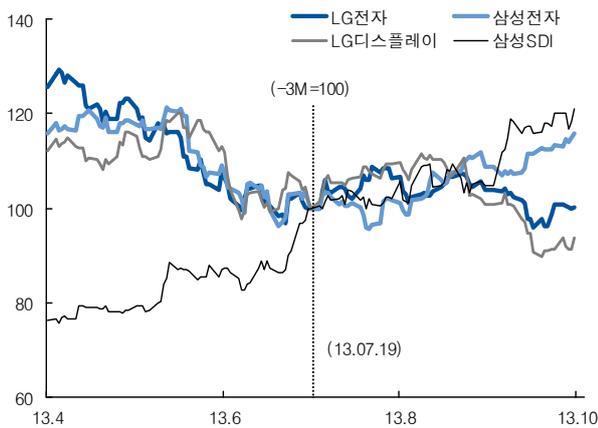
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 26. 글로벌 가전 업체 상대주가 추이 (2)



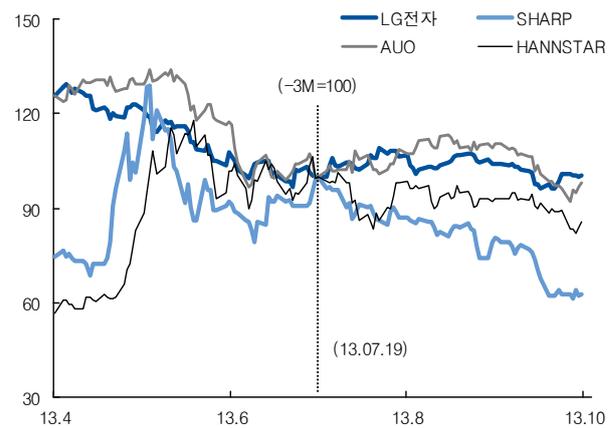
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 27. 국내 디스플레이 업체 상대주가 추이 (1)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 28. 국내 디스플레이 업체 상대주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

5) 글로벌 전자부품 업체

표 10. 글로벌 전자부품 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전기	2.9	3.9	6,386	7,913	8,821	9,307	581	679	731	7.3	7.7	7.9	441	493	539
LG이노텍	5.4	-2.7	1,745	5,316	6,299	6,670	77	142	256	1.5	2.3	3.8	-25	37	150
TDK	11.1	14.7	5,925	8,145	10,730	11,089	263	375	566	3.2	3.5	5.1	-35	188	352
MURATA	7.4	12.8	19,045	5,847	8,806	9,381	633	1,236	1,411	10.8	14.0	15.0	434	862	983
TAIYO YUDEN	-0.7	-3.4	1,679	1,838	2,359	2,486	-113	184	225	-6.1	7.8	9.0	-304	122	146
IBIDEN	3.8	9.2	2,754	3,009	3,308	3,396	219	219	256	7.3	6.6	7.5	150	139	156
SHINKO	-6.0	-6.0	1,447	1,772	1,599	1,608	-52	165	164	-2.9	10.3	10.2	-32	109	102
NGK SPARK	2.8	6.7	5,352	4,010	3,538	3,663	345	490	548	8.6	13.9	15.0	359	326	364
NANYA PCB	2.7	1.4	928	1,132	1,166	1,288	-108	-38	23	-9.6	-3.2	1.8	-79	-12	30
CMK	-2.4	-18.6	190	1,135	788	818	11	13	25	0.9	1.6	3.0	-40	3	11
UNIMICRON	-4.8	-19.5	1,330	2,571	2,237	2,377	170	105	132	6.6	4.7	5.6	132	88	113
TRIPOD	-2.2	-13.5	1,095	1,490	1,527	1,644	131	110	129	8.8	7.2	7.9	112	96	113
전자부품 평균	1.7	-1.2								3.0	6.4	7.7			

주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, IBIDEN, SHINKO E. NGK SPARK, NANYA PCB, CMK는 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

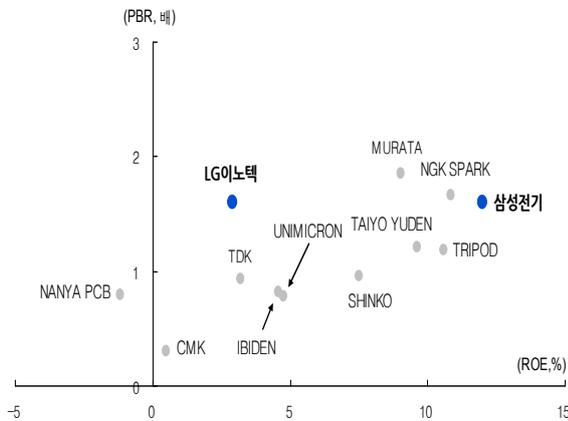
표 11. 글로벌 전자부품 업체 주가 관련 지표

(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성전기	7.8	6.0	5.6	17.5	13.5	12.3	2.1	1.6	1.4	11.9	12.0	11.7
LG이노텍	6.5	5.7	5.4	-	47.6	11.6	1.5	1.6	1.4	-1.9	2.9	11.0
TDK	5.5	5.3	4.7	-	30.4	16.6	0.9	0.9	0.9	-0.5	3.2	5.5
MURATA	10.9	8.2	7.6	29.4	21.1	18.6	1.9	1.9	1.7	6.7	9.0	9.7
TAIYO YUDEN	5.4	4.5	4.2	-	13.6	11.5	1.3	1.2	1.1	5.2	9.6	10.5
IBIDEN	4.9	4.3	4.1	40.9	18.4	16.3	0.8	0.8	0.8	2.1	4.6	5.0
SHINKO E.	6.7	3.9	3.8	-	13.3	14.1	1.0	1.0	0.9	3.4	7.5	7.0
NGK SPARK	11.6	7.8	6.7	18.5	16.5	14.8	1.8	1.7	1.5	10.2	10.8	11.1
NANYA PCB	-	10.4	5.5	-	-	31.9	0.8	0.8	0.8	-	-1.2	1.3
CMK	4.1	3.6	3.0	-	61.5	16.4	0.3	0.3	0.3	1.1	0.5	1.8
UNIMICRON	3.3	4.1	3.7	13.0	14.6	11.9	0.8	0.8	0.8	6.3	4.8	6.4
TRIPOD	4.4	4.1	3.7	12.4	11.5	9.9	1.2	1.2	1.1	10.3	10.6	11.8
전자부품 평균	6.5	5.7	4.8	21.9	23.8	15.5	1.2	1.1	1.1	5.0	6.2	7.7

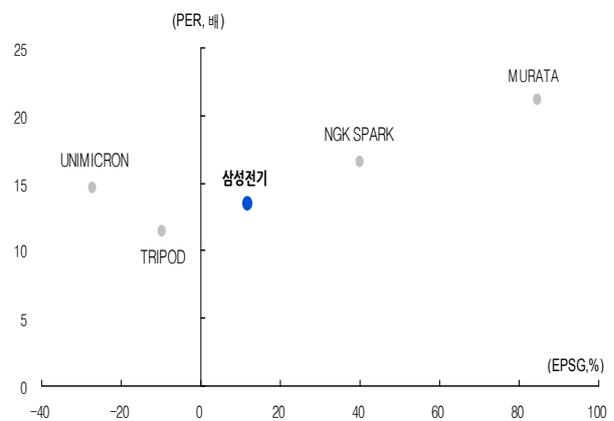
주: TDK, MURATA, TAIYO YUDEN, IBIDEN, SHINKO E. NGK SPARK, NANYA PCB, CMK는 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 29. 글로벌 부품 업체 PBR-ROE 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 30. 글로벌 부품 업체 PER-EPG Growth 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

6) 글로벌 LED 업체

표 12. 글로벌 LED 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
서울반도체	10.8	20.9	2,583	859	1,031	1,242	18	97	134	2.1	9.4	10.8	7	55	92
LG이노텍	5.4	-2.7	1,745	5,316	6,299	6,670	77	142	256	1.5	2.3	3.8	-25	37	150
CREE	21.9	4.8	9,351	1,312	1,773	2,127	48	214	321	3.7	12.1	15.1	50	221	309
TOYODA GOSEI	-2.4	-7.1	3,502	7,105	7,182	7,424	288	472	512	4.0	6.6	6.9	126	285	308
STANLEY	6.4	9.1	4,186	3,424	3,471	3,685	372	405	449	10.9	11.7	12.2	195	272	304
CITIZEN	5.1	22.1	2,561	3,940	3,323	3,441	233	242	287	5.9	7.3	8.3	108	139	172
EPISTAR	-5.7	1.3	1,774	759	797	919	-46	27	65	-6.0	3.4	7.0	-43	30	69
EVERLIGHT	9.8	15.3	846	726	847	930	42	68	75	5.7	8.0	8.1	21	47	54
AIXTRON	-17.0	-14.9	1,576	330	318	515	-181	-130	29	-55.0	-40.8	5.7	-211	-125	31
VEECO	-5.8	-5.4	1,385	-	539	423	-	55	-9	-	10.2	-2.0	-	48	-2
RUBICON	-19.1	27.3	252	76	46	82	-15	-32	0	-19.4	-68.5	0.3	-6	-18	0
LED 평균	0.9	6.4								-4.7	-3.5	6.9			

주: TOYODA GOSEI, STANLEY, CITIZEN은 3월 결산, CREE는 6월 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

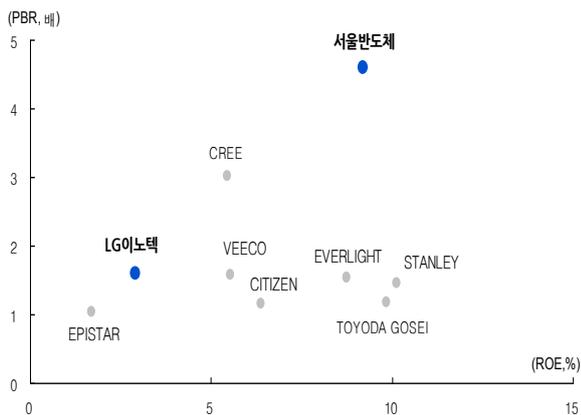
표 13. 글로벌 LED 업체 추가 관련 지표

(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
서울반도체	24.8	15.6	12.5	-	46.9	28.0	2.4	4.6	3.9	1.2	9.2	14.3
LG이노텍	6.5	5.7	5.4	-	47.6	11.6	1.5	1.6	1.4	-	2.9	11.0
CREE	34.0	23.0	17.5	96.0	41.5	30.7	3.1	3.0	2.8	3.2	5.4	9.1
TOYODA GOSEI	4.4	3.8	3.7	15.5	12.3	11.3	1.2	1.2	1.1	8.6	9.8	9.9
STANLEY	7.7	6.1	5.5	19.2	15.1	13.6	1.5	1.5	1.3	8.6	10.1	10.6
CITIZEN	8.2	6.3	5.6	-	18.6	15.0	1.2	1.2	1.1	-	6.4	7.9
EPISTAR	12.5	9.7	7.5	-	-	25.9	1.1	1.0	1.0	-	1.7	4.3
EVERLIGHT	6.4	7.1	6.8	27.9	18.1	15.8	1.6	1.5	1.5	5.9	8.7	9.6
AIXTRON	-	-	20.8	-	-	47.9	2.8	2.9	2.8	-	-	4.1
VEECO	13.5	11.0	78.3	20.5	26.2	-	1.6	1.6	1.5	8.0	5.5	-
RUBICON	-	-	16.8	-	-	-	1.1	1.1	1.2	-	-	-
LED 평균	13.1	9.8	16.4	35.8	28.3	22.2	1.7	1.9	1.8	5.9	6.6	9.0

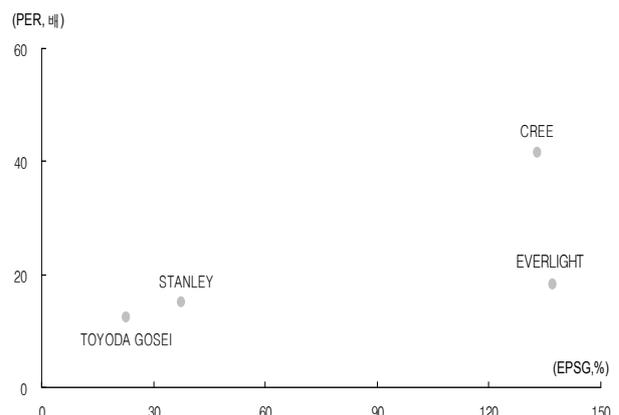
주: TOYODA GOSEI, STANLEY, CITIZEN은 3월 결산, CREE는 6월 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 31. 글로벌 LED 업체 PBR-ROE 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 32. 글로벌 LED 업체 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

7) 글로벌 자동차 업체

표 14. 글로벌 자동차 부품 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG이노텍	5.4	-2.7	5,316	6,299	6,670	77	142	256	1.5	2.3	3.8	-25	37	150
현대모비스	-0.3	12.1	30,789	33,327	35,618	2,906	2,790	3,305	9.4	8.4	9.3	3,542	3,409	3,858
한라공조	-0.4	20.6	3,666	3,957	4,244	364	429	460	9.9	10.8	10.8	278	324	349
DENSO	0.9	-2.7	48,386	43,629	45,528	3,545	3,927	4,315	7.3	9.0	9.5	2,455	2,817	3,002
AISIN SEIKI	-0.8	3.3	34,185	30,132	31,356	2,012	2,007	2,217	5.9	6.7	7.1	1,047	976	1,065
TOYOTA IND.	-1.9	-3.4	21,825	20,911	21,733	1,042	1,109	1,194	4.8	5.3	5.5	718	899	988
NOK	-8.9	-10.1	7,308	6,495	6,819	358	338	413	4.9	5.2	6.1	300	227	263
MAGNA INT	1.8	12.3	34,738	36,268	38,055	1,698	1,836	2,233	4.9	5.1	5.9	1,614	1,537	1,802
AUTOLIV	5.0	13.6	9,312	9,078	9,568	795	816	930	8.5	9.0	9.7	544	578	644
VALEO	13.5	28.0	17,029	17,522	18,585	973	1,081	1,236	5.7	6.2	6.6	550	596	724
자동차 부품 평균	1.4	7.1							6.3	6.8	7.4			

주: DENSO, AISIN SEIKI, TOYOTA IND, NOK은 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 15. 글로벌 자동차 부품 업체 주가 관련 지표

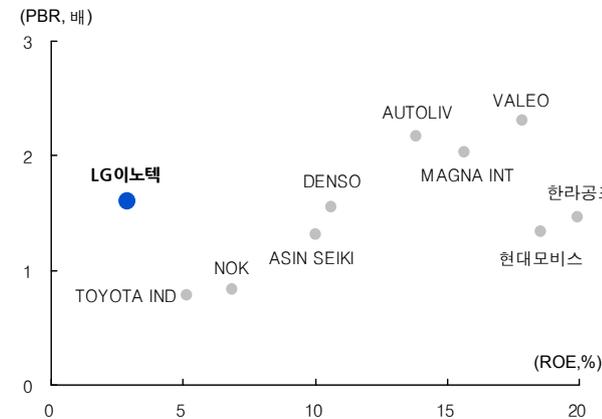
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LG이노텍	6.5	5.7	5.4	-	47.6	11.6	1.5	1.6	1.4	-1.9	2.9	11.0
현대모비스	8.3	7.5	6.7	7.9	7.5	6.6	1.8	1.3	1.1	23.2	18.6	17.7
한라공조	10.0	7.9	6.9	9.1	7.8	7.2	1.7	1.5	1.3	19.9	20.0	18.7
DENSO	8.2	6.6	6.1	17.6	14.5	13.7	1.6	1.6	1.4	9.8	10.6	10.6
AISIN SEIKI	4.1	4.4	4.0	14.5	13.1	12.0	1.3	1.3	1.2	9.8	10.0	10.3
TOYOTA IND.	5.5	10.1	9.5	20.2	16.5	15.1	0.8	0.8	0.8	4.8	5.2	5.3
NOK	4.7	4.9	4.4	11.2	12.4	10.8	0.8	0.8	0.8	8.1	6.9	7.2
MAGNA INT	7.4	6.6	6.0	13.8	13.7	11.4	2.1	2.0	1.8	16.8	15.7	17.1
AUTOLIV	8.7	8.0	7.2	16.3	16.3	14.4	2.3	2.2	2.0	13.9	13.8	14.5
VALEO	4.4	4.9	4.4	14.7	13.3	11.1	2.6	2.3	2.0	18.2	17.9	18.6
자동차 부품 평균	6.8	6.7	6.1	13.9	16.3	11.4	1.6	1.5	1.4	12.3	12.1	13.1

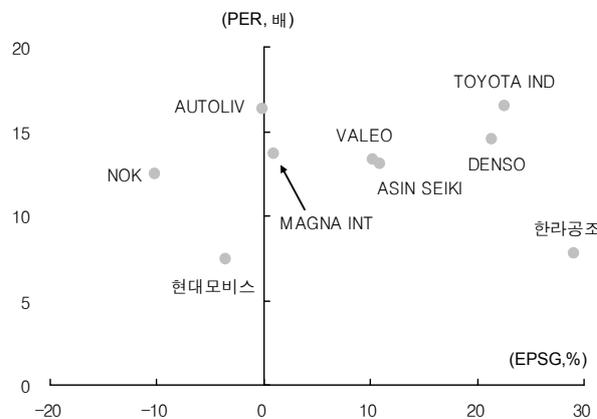
주: DENSO, AISIN SEIKI, TOYOTA IND, NOK은 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 33. 자동차 부품 업체 PBR-ROE 비교

그림 34. 자동차부품 PER-EPS Growth 비교

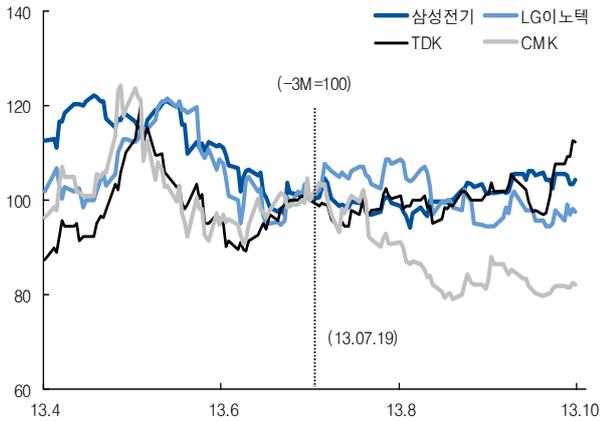


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



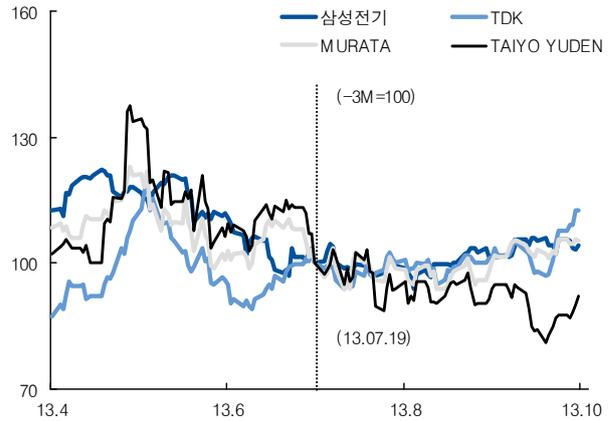
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 35. 전자부품 업체 상대 주가 추이(1)



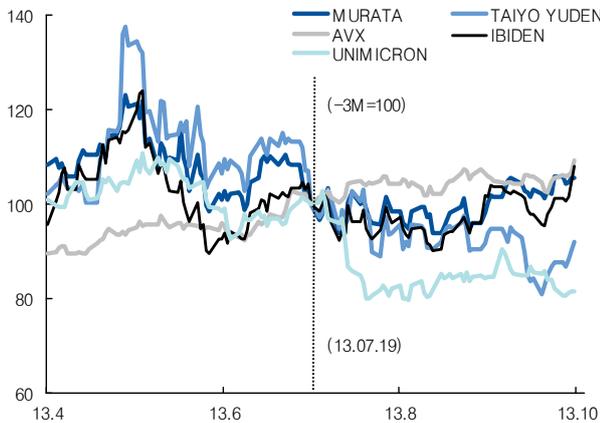
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 36. 전자부품 업체 상대 주가 추이(2)



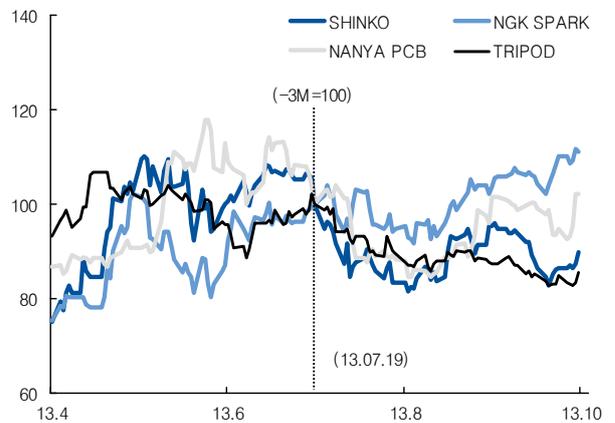
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 37. 전자부품 업체 상대 주가 추이(3)



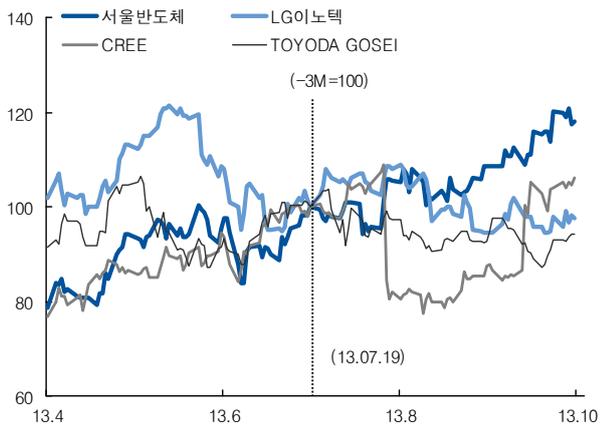
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 38. 전자부품 업체 상대 주가 추이(4)



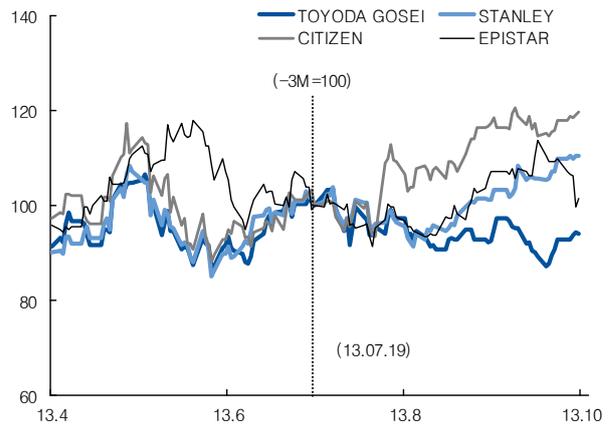
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 39. 글로벌 LED 업체 상대 주가 추이(1)



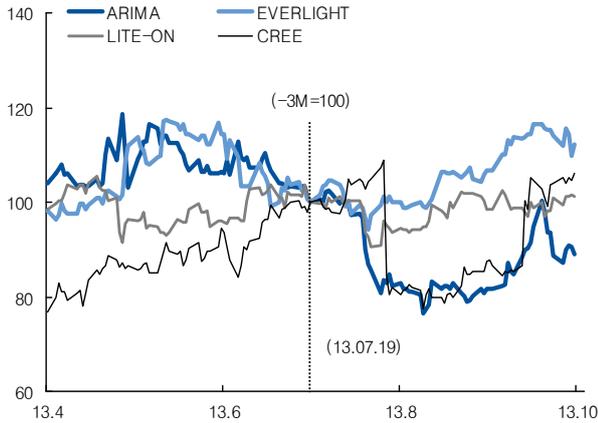
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 40. 글로벌 LED 업체 상대 주가 추이(2)



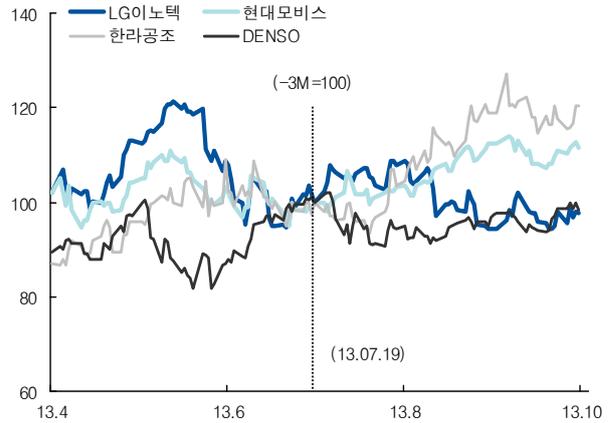
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 41. 글로벌 LED 업체 상대 주가 추이(3)



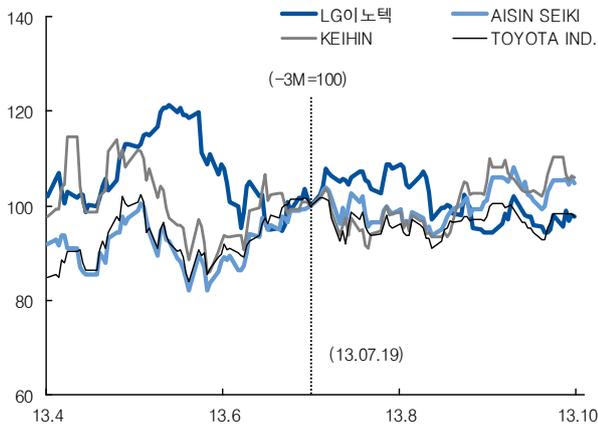
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 42. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 주가 추이(1)



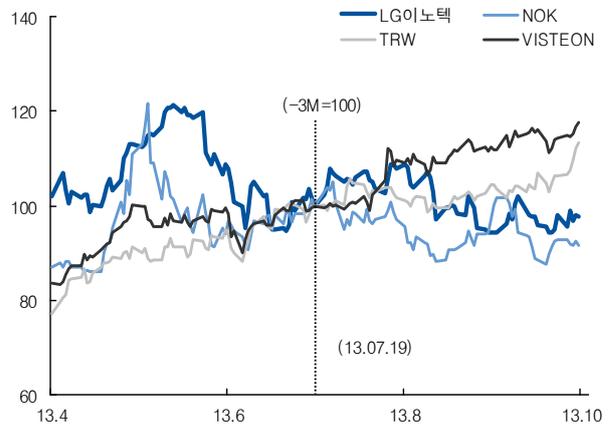
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 43. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 주가 추이(2)



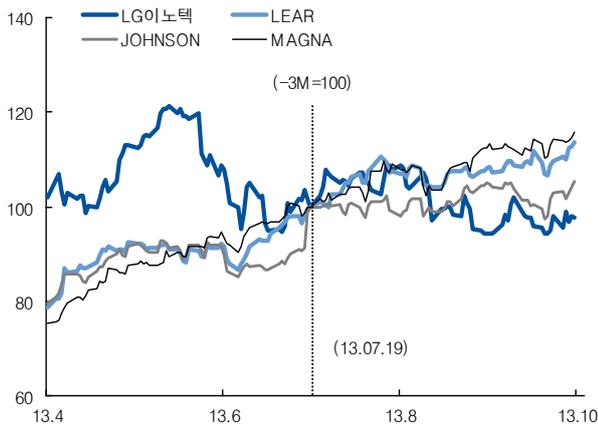
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 44. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 주가 추이(3)



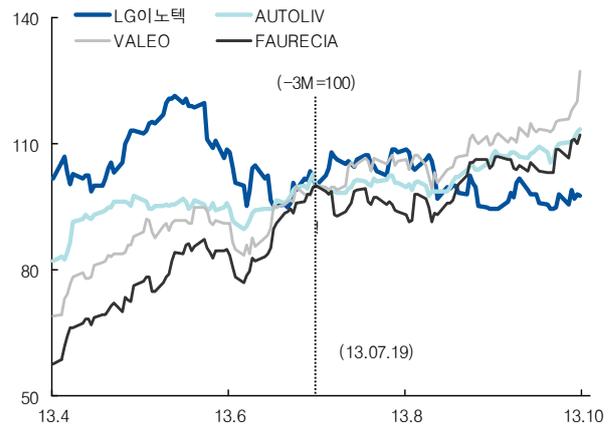
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 45. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 주가 추이(4)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 46. 글로벌 자동차 부품 업체 상대 주가 추이(5)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

8) 글로벌 핸드셋 부품 업체

표 16. 글로벌 핸드셋 부품 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
파트론	-6.1	3.5	880	873	1,182	1,490	91	139	173	10.4	11.8	11.6	72	115	131
삼성전기	2.9	3.9	6,386	7,913	8,821	9,307	581	679	731	7.3	7.7	7.9	441	493	539
LG이노텍	5.4	-2.7	1,745	5,316	6,299	6,670	77	142	256	1.5	2.3	3.8	-25	37	150
아모텍	-8.1	-17.9	132	187	265	281	16	26	27	8.8	9.6	9.7	9	17	18
인탑스	-3.6	-8.2	194	509	536	566	24	26	28	4.8	4.9	4.9	46	30	32
KH바텍	-9.9	-11.6	378	356	945	1,009	8	74	78	2.2	7.8	7.7	-3	58	60
MURATA	7.4	12.8	19,045	9,202	8,806	9,381	633	1,236	1,411	6.9	14.0	15.0	434	862	983
TDK	11.1	14.7	5,925	11,507	10,730	11,089	263	375	566	2.3	3.5	5.1	-35	188	352
TAIYO YUDEN	-0.7	-3.4	1,679	26,065	2,359	2,486	-113	184	225	-0.4	7.8	9.0	-304	122	146
CHICONY	0.3	-1.8	1,802	257,125	2,747	2,990	153	168	190	0.1	6.1	6.3	146	160	172
CATCHER	10.0	25.4	4,621	141,032	1,516	1,661	463	498	537	0.3	32.9	32.4	415	477	435
평균	0.8	1.3								4.0	9.9	10.3			

주: Murata, TDK, Taiyo Yuden은 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

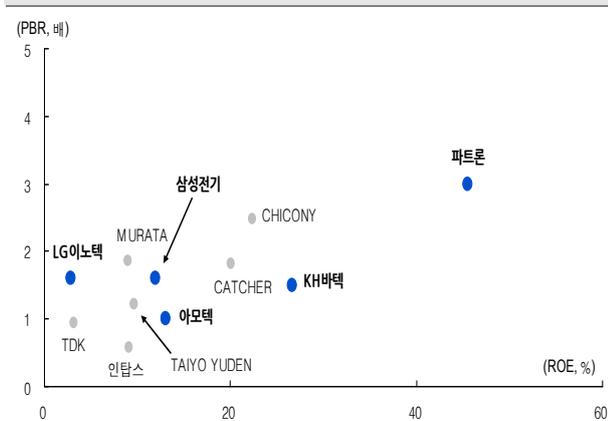
표 17. 글로벌 핸드셋 부품 업체 주가 관련 지표

(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
파트론	7.0	7.9	6.3	10.5	7.6	6.7	4.2	3.0	2.1	43.3	45.5	34.5
삼성전기	7.8	6.0	5.6	17.5	13.5	12.3	2.1	1.6	1.4	11.9	12.0	11.7
LG이노텍	6.5	5.7	5.4	-	47.6	11.6	1.5	1.6	1.4	-1.9	2.9	11.0
아모텍	6.7	5.4	5.3	12.3	8.0	7.3	1.1	1.0	0.8	8.4	13.0	12.0
인탑스	2.7	-	-	4.2	6.4	6.0	0.6	0.6	0.5	15.5	9.1	9.1
KH바텍	13.5	4.6	4.3	-	6.5	6.3	1.2	1.5	1.2	-1.7	26.6	22.0
MURATA	10.9	8.2	7.6	29.4	21.1	18.6	1.9	1.9	1.7	6.7	9.0	9.7
TDK	5.5	5.3	4.7	-	30.4	16.6	0.9	0.9	0.9	-0.5	3.2	5.5
TAIYO YUDEN	5.4	4.5	4.2	-	13.6	11.5	1.3	1.2	1.1	5.2	9.6	10.5
CHICONY	7.9	8.1	7.3	11.1	11.6	10.7	2.6	2.5	2.4	25.3	22.4	21.5
CATCHER	7.4	5.8	5.4	9.1	9.7	10.7	1.9	1.8	1.6	22.9	20.1	16.4
평균	7.4	6.2	5.6	13.4	16.0	10.7	1.7	1.6	1.4	12.3	15.8	14.9

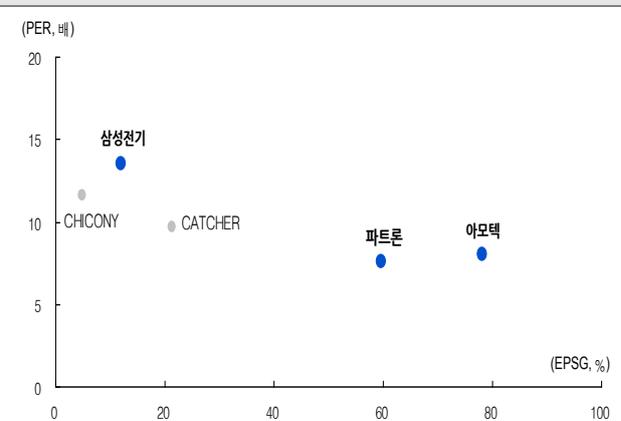
주: Murata, TDK, Taiyo Yuden은 3월 31일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 47. 글로벌 핸드셋 부품 업체 PBR-ROE 비교



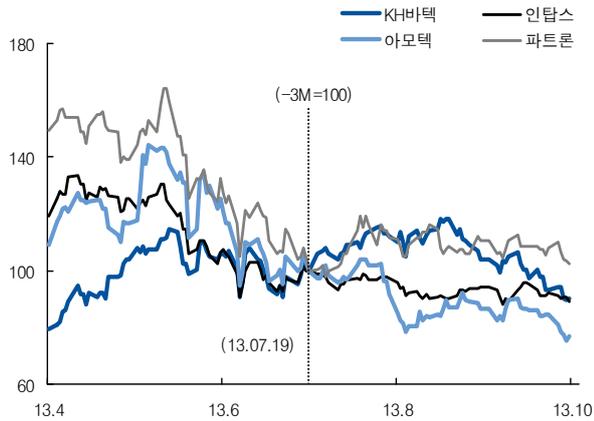
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 48. 글로벌 핸드셋 부품 PER-EPS Growth 비교



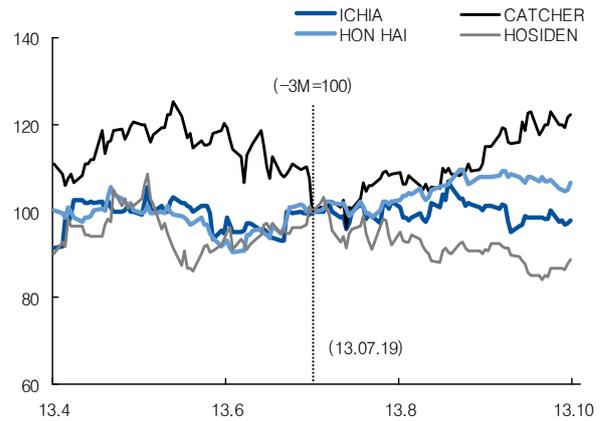
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 49. 국내 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이



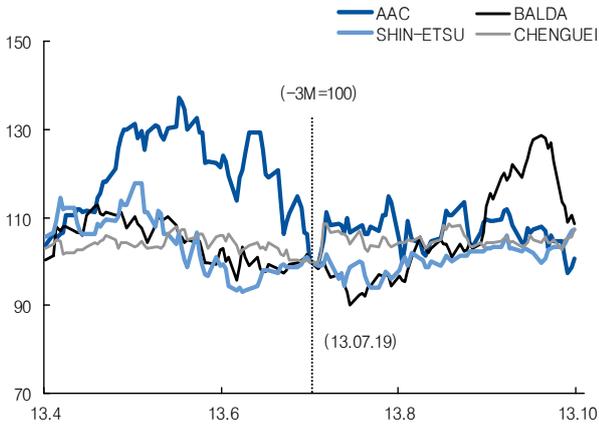
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 50. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (1)



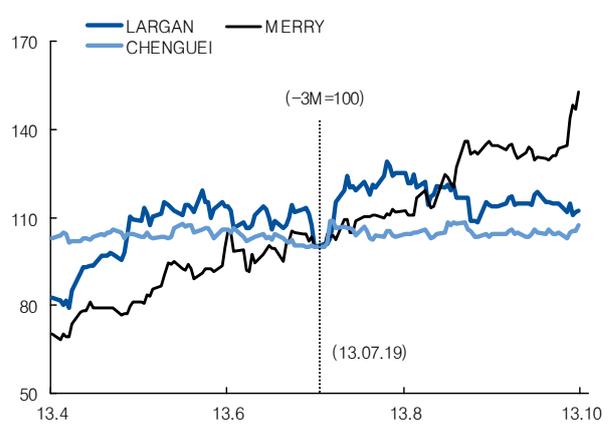
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 51. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 52. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

9) 글로벌 전선 업체

표 18. 글로벌 전선업체 실적 컨센서스

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LS	-0.3	2.7	2,441	11,881	11,970	12,281	448	502	587	3.8	4.2	4.8	170	120	234
고려아연	-1.9	9.1	5,982	5,498	4,941	5,290	758	657	793	13.8	13.3	15.0	568	509	636
일진머티리얼스	-7.0	-6.1	543	350	261	273	-3	4	10	-0.7	1.4	3.7	-53	16	22
NEXANS	-18.4	-9.0	2,003	10,395	6,943	7,391	277	119	292	2.7	1.7	4.0	39	-90	127
General Cable	1.5	0.7	1,724	6,775	6,852	7,239	219	287	343	3.2	4.2	4.7	5	108	149
Belden	6.8	19.8	3,181	2,074	2,231	2,352	149	278	323	7.2	12.5	13.7	219	175	195
Sumitomo	-1.8	12.3	12,595	29,185	26,492	27,958	1,038	1,291	1,486	3.6	4.9	5.3	513	831	980
Furukawa	-0.4	-5.8	1,738	12,495	9,923	9,080	240	266	279	1.9	2.7	3.1	48	82	159
Fujikura	6.0	15.0	1,580	6,636	6,083	6,296	88	169	209	1.3	2.8	3.3	41	83	101
J Heng Tong	1.4	6.8	665	1,388	1,564	1,728	96	56	76	6.9	3.6	4.4	62	64	79
ABB	1.1	4.7	58,994	44,312	44,982	47,470	4,632	5,312	6,196	10.5	11.8	13.1	3,046	3,673	4,278
Leoni	12.9	30.3	2,328	5,516	5,507	5,937	350	254	345	6.4	4.6	5.8	225	152	214
H&S	1.4	9.3	1,139	839	884	930	29	-	-	3.5	-	-	26	51	62
Encore	1.8	7.7	902	1,208	1,185	1,377	33	63	78	2.7	5.3	5.7	22	42	53
CNH	3.1	11.6	12,841	23,034	22,172	22,266	2,725	2,132	2,105	11.8	9.6	9.5	1,286	1,421	1,367
전선 평균	0.4	7.3								5.2	5.9	6.9			

주: LS는 지주회사 전환, SUMITOMO, FURUKAWA, FUJIKURA는 3월 31일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 19. 글로벌 전선업체 주가 관련 지표

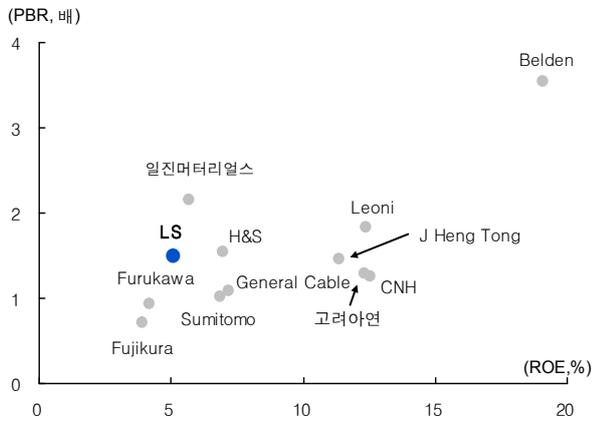
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
LS	12.3	9.9	8.7	17.9	20.4	10.4	2.0	1.5	1.4	7.4	5.1	9.6
고려아연	7.9	5.7	4.6	13.6	11.0	8.8	2.0	1.3	1.1	15.5	12.3	13.8
일진머티리얼스	19.2	45.0	23.9	-	37.9	27.7	1.3	2.2	2.0	-	5.7	7.3
NEXANS	2.6	7.6	6.0	-	-	16.8	0.7	0.7	0.8	-	-	5.1
General Cable	5.4	7.1	6.2	-	16.5	11.9	1.2	1.1	1.0	-	7.2	9.2
Belden	13.2	10.4	9.7	24.0	18.7	16.7	4.4	3.5	2.9	24.1	19.1	20.1
Sumitomo	6.7	7.3	6.6	29.3	15.1	12.8	1.1	1.0	1.0	3.8	6.8	7.9
Furukawa	2.9	9.9	10.3	37.0	24.2	11.4	0.9	0.9	0.9	2.7	4.2	8.6
Fujikura	4.4	7.2	6.6	29.0	18.2	14.9	0.7	0.7	0.7	2.7	3.9	4.4
J Heng Tong	-	10.4	9.1	16.7	11.1	9.1	1.6	1.5	1.3	9.7	11.4	12.5
ABB	-	-	-	-	17.0	14.3	-	-	-	17.6	20.0	21.1
Leoni	5.4	6.6	5.5	15.7	15.1	10.9	2.1	1.8	1.6	13.6	12.4	15.5
H&S	-	9.3	8.2	24.4	21.9	17.9	1.6	1.5	1.5	6.7	7.0	7.9
Encore	13.5	11.8	9.9	26.0	21.7	15.7	2.0	-	-	7.9	-	11.5
CNH	3.9	6.4	6.4	9.1	9.2	9.6	1.3	1.2	1.1	15.5	12.5	12.9
평균	8.1	11.1	8.7	22.1	18.4	13.9	1.6	1.5	1.3	10.6	9.8	11.2

주: LS는 지주회사 전환, SUMITOMO, FURUKAWA, FUJIKURA는 3월 31일 결산

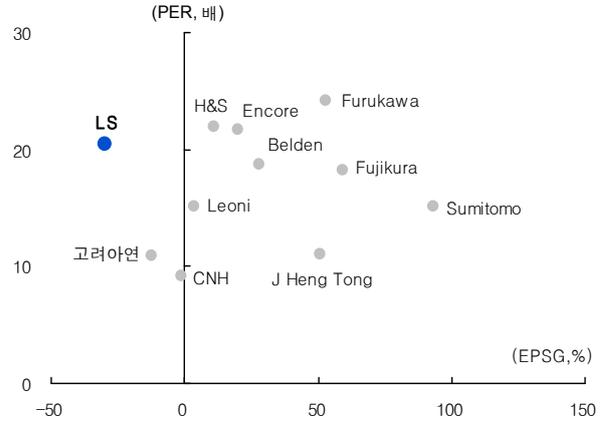
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 53. 글로벌 전선 업체 PBR-ROE 그래프



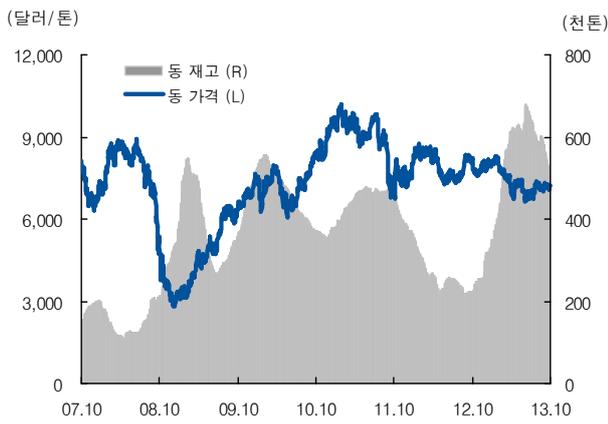
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 54. 글로벌 전선 업체 PER-EPS Growth 그래프



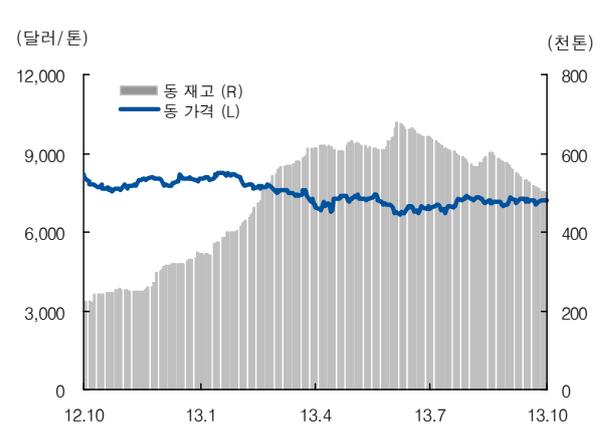
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 55. 동 가격 및 재고 추이 (장기 시계열)



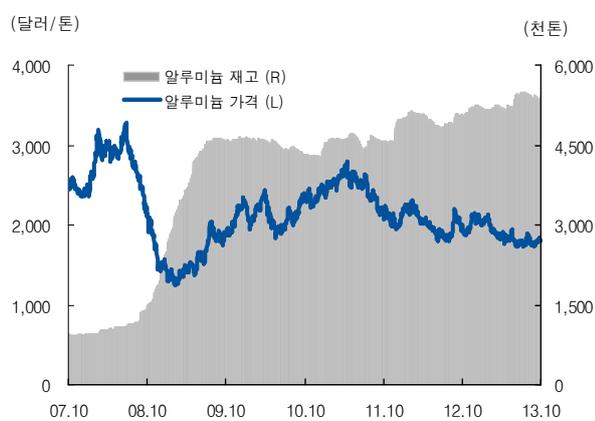
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 56. 동 가격 및 재고 추이 (-1Y 기준)



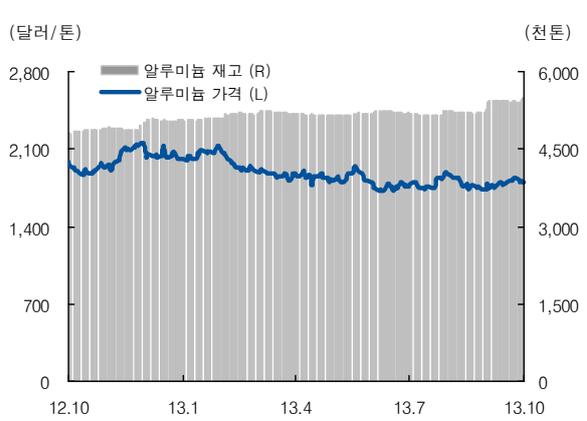
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 57. 알루미늄 가격 및 재고 추이 (장기 시계열)



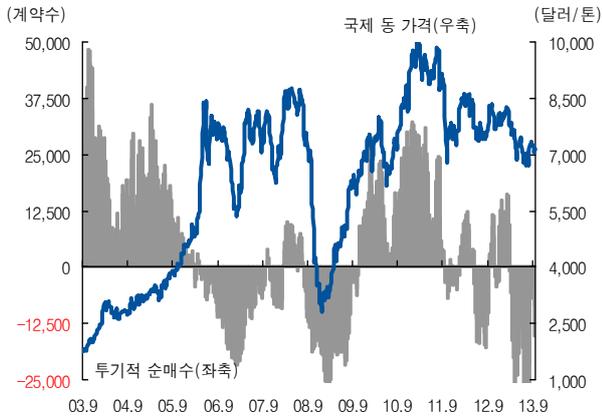
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 58. 알루미늄 가격 및 재고 추이 (-1Y 기준)



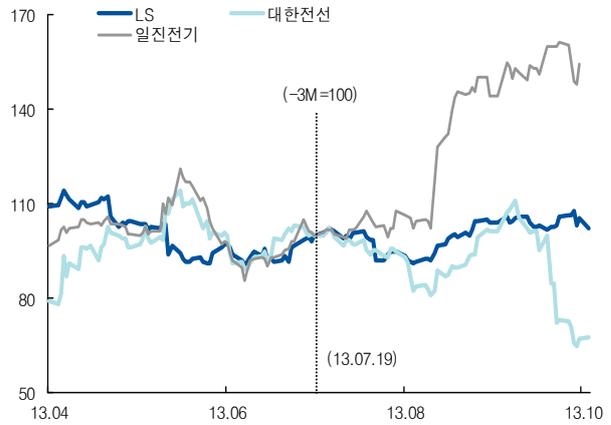
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 59. 동기가격과 투기적 수요 추이



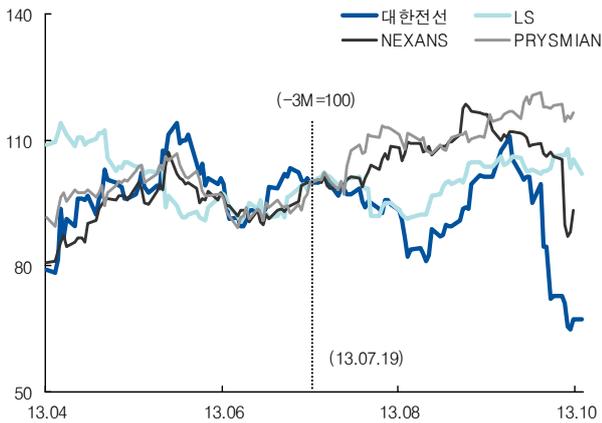
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 60. 국내 전선 업체 상대주가 추이



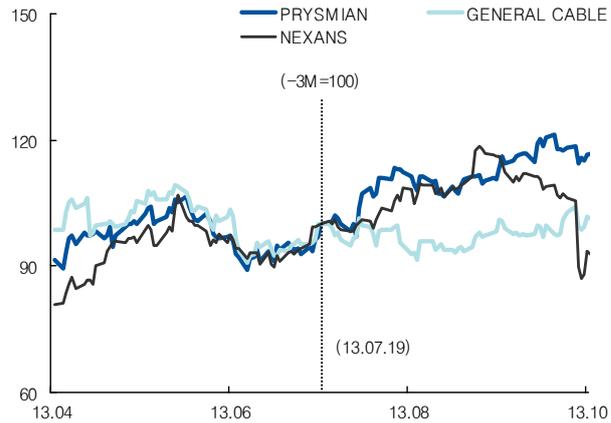
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 61. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (1)



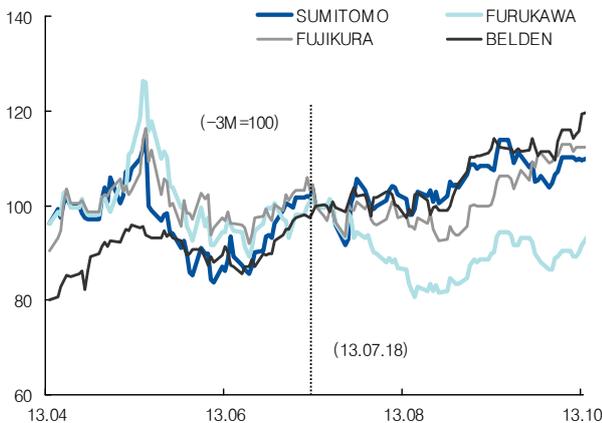
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 62. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (2)



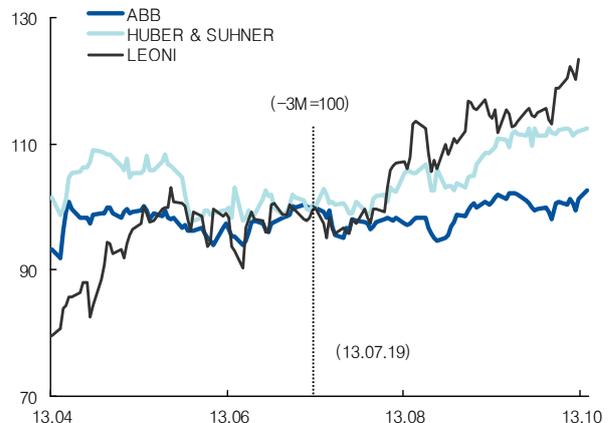
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 63. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 64. 글로벌 전선 업체 상대주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

10) 글로벌 방산 업체

표 20. 글로벌 방산업체 실적 지표

(%·십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성테크윈	-5.9	-11.4	3,225	2,935	3,061	3,193	156	179	225	5.3	5.9	7.1	131	173	202
두산인프라코어	-6.1	21.6	2,614	8,158	7,399	7,909	362	359	467	4.4	4.9	5.9	404	18	139
BOEING	4.1	13.7	92	92,033	90,025	98,093	7,105	6,858	8,143	7.7	7.6	8.3	4,393	4,907	5,404
LOCKHEED	-2.1	8.3	40	53,151	47,784	46,320	5,049	5,029	5,128	9.5	10.5	11.1	3,092	3,285	3,305
EADS	3.1	13.7	38	81,791	85,402	90,759	2,737	4,836	6,099	3.3	5.7	6.7	1,778	3,060	3,931
NORTHROP	4.0	13.3	23	28,408	25,827	24,770	3,526	3,164	2,993	12.4	12.3	12.1	2,228	1,943	1,834
RAYTHEON	-5.0	8.2	24	27,502	25,169	24,374	3,367	3,065	3,142	12.2	12.2	12.9	2,127	1,951	1,992
BAE	1.1	4.8	15	29,670	32,915	32,713	2,924	3,557	3,347	9.9	10.8	10.2	1,907	2,416	2,316
THALES	6.4	14.3	9	20,503	20,644	20,845	1,352	1,389	1,507	6.6	6.7	7.2	776	920	1,023
방산 평균	-0.0	9.6								7.9	8.5	9.1			

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 21. 글로벌 방산업체 주가 관련 지표

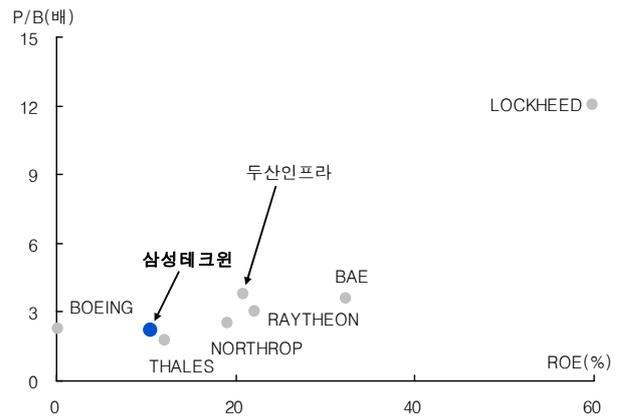
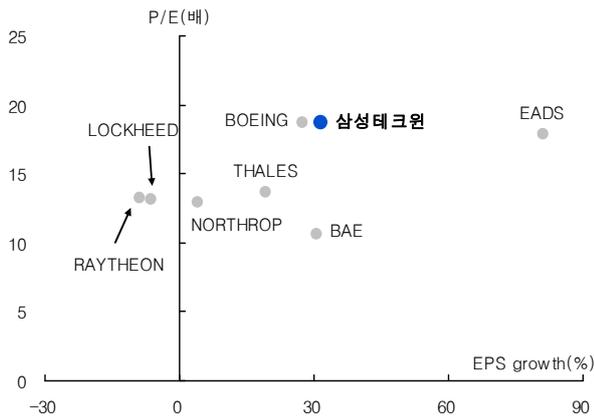
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성테크윈	16.4	15.1	12.9	24.2	18.7	15.9	2.4	2.2	1.9	8.3	10.5	11.2
두산인프라코어	14.4	14.5	11.9	8.2	-	17.1	-	2.3	1.9	16.3	0.1	4.4
BOEING	8.8	8.8	8.8	22.4	18.7	16.8	12.2	12.0	11.3	63.1	59.9	56.0
LOCKHEED	6.7	6.7	6.7	11.8	13.1	12.9	57.9	44.8	25.3	201.2	462.5	288.6
EADS	7.3	7.3	7.3	28.4	17.8	13.3	4.8	3.8	3.1	17.5	20.8	25.9
NORTHROP	5.6	5.6	5.6	13.0	12.9	12.5	2.4	2.5	2.5	19.4	19.1	19.4
RAYTHEON	6.6	6.6	6.6	11.7	13.3	12.6	2.8	3.0	2.6	22.6	22.2	19.7
BAE	6.4	6.4	6.4	14.7	10.6	10.8	3.5	3.6	3.4	25.4	32.3	29.8
THALES	4.8	4.8	4.8	14.9	13.6	12.4	2.4	1.8	1.6	15.0	12.1	12.5
방산 평균	8.6	8.4	7.9	16.6	14.8	13.8	11.1	8.4	5.9	43.2	71.1	52.0

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 65. 글로벌 방산 업체 PER-EPS Growth 그래프

그림 66. 글로벌 방산 업체 PBR-ROE 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

11) 글로벌 반도체 업체

표 22. 글로벌 반도체 장비 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성테크윈	-5.9	-11.4	3,225	2,935	3,061	3,193	156	179	225	5.3	5.9	7.1	131	173	202
APPLIED MAT.	12.2	9.3	21	9,912	7,979	9,844	1,137	882	1,899	11.5	11.1	19.3	124	750	1,380
TEL	15.1	20.3	1,004	6,720	6,116	6,992	170	233	663	2.5	3.8	9.5	82	165	451
ASML	-5.8	1.2	30	6,852	7,551	9,769	1,675	1,488	2,351	24.4	19.7	24.1	1,660	1,392	2,117
ADVANTEST	0.2	-15.8	253	1,796	1,533	1,767	1	-7	124	0.1	-0.5	7.0	-52	-26	82
KLA-TENCOR	5.2	6.8	11	3,149	3,249	3,545	808	943	1,132	25.7	29.0	31.9	602	696	834
반도체 장비 평균	3.5	1.7								11.6	11.5	16.5			

주: TEL, ADVANTEST는 3월 31일 결산, KLA-TENCOR는 6월 30일 결산, APPLIED MAT은 10월 30일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

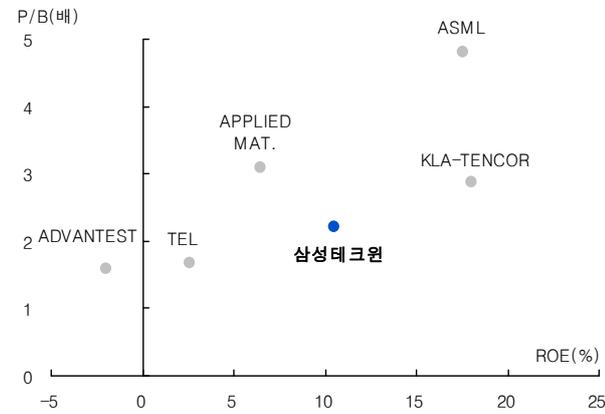
표 23. 글로벌 반도체 장비 업체 주가 관련 지표

(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성테크윈	16.4	15.1	12.9	24.2	18.7	15.9	2.4	2.2	1.9	8.3	10.5	11.2
APPLIED MAT.	21.8	15.0	10.1	38.9	30.6	16.2	3.1	3.1	2.8	-	6.5	17.1
TEL	42.9	15.2	8.4	-	64.8	24.0	1.7	1.7	1.6	-0.4	2.6	7.0
ASML	31.4	23.2	15.7	36.6	30.6	20.4	4.6	4.8	4.3	12.0	17.5	21.4
ADVANTEST	48.8	29.4	11.7	-	-	29.8	1.5	1.6	1.6	-	-2.0	5.8
KLA-TENCOR	13.1	9.0	7.5	19.5	16.5	13.4	3.1	2.9	2.5	16.0	18.0	19.7
반도체 장비 평균	29.1	17.8	11.1	29.8	32.3	19.9	2.7	2.7	2.5	8.9	8.9	13.7

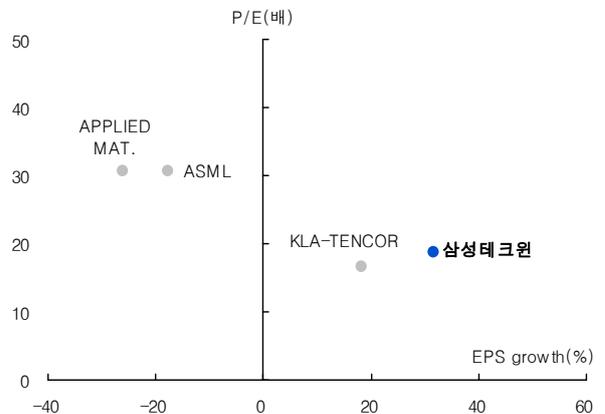
주: TEL, ADVANTEST는 3월 31일 결산, KLA-TENCOR는 6월 30일 결산, APPLIED MAT은 10월 30일 결산
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 67. 글로벌 반도체 장비 업체 PBR-ROE 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 68. 글로벌 반도체 장비 업체 PER-EPS Growth 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

12) 글로벌 기계 장비 업체

표 24. 글로벌 기계 장비 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성테크윈	-5.9	-11.4	3,225	2,935	3,061	3,193	156	179	225	5.3	5.9	7.1	131	173	202
두산인프라코어	-6.1	21.6	2,614	8,158	7,399	7,909	362	359	467	4.4	4.9	5.9	404	18	139
현대중공업	7.1	33.5	21,204	25,055	30,867	34,789	1,285	3,141	3,749	5.1	10.2	10.8	1,105	2,524	3,191
두산중공업	-4.3	-1.1	4,756	9,627	9,360	9,828	595	618	659	6.2	6.6	6.7	15	406	489
LS산전	0.8	1.4	2,010	2,232	2,463	2,765	154	191	243	6.9	7.8	8.8	97	111	187
KOMATSU	-6.7	0.5	2,360	25,470	21,779	22,413	2,859	3,154	3,374	11.2	14.5	15.1	1,707	1,936	2,084
HITACHI CONS.	-5.2	1.5	478	10,436	8,756	8,892	696	799	843	6.7	9.1	9.5	317	352	389
MITSUBISHI H.	3.5	3.1	2,115	38,076	35,270	41,046	2,210	2,297	2,710	5.8	6.5	6.6	1,315	1,200	1,370
KAWASAKI H.	3.5	23.2	701	17,416	14,977	15,801	568	726	832	3.3	4.8	5.3	417	416	516
IHI	-5.7	-7.2	587	16,972	14,273	15,070	569	603	689	3.4	4.2	4.6	451	312	350
THK	-7.6	-2.7	285	2,275	2,041	2,193	158	211	267	6.9	10.3	12.2	133	159	183
MORI SEIKI	7.9	30.0	199	2,007	1,770	1,876	56	98	137	2.8	5.5	7.3	70	94	110
CATEPILLAR	3.5	2.0	57	74,208	60,204	62,466	10,311	6,181	6,827	13.9	10.3	10.9	6,400	4,308	4,746
GE	8.9	5.1	266	163,113	155,448	160,244	17,634	23,873	25,806	10.8	15.4	16.1	15,367	17,808	18,720
VOLVO	-9.1	1.2	200	50,510	45,717	49,327	3,254	2,070	3,615	6.4	4.5	7.3	1,836	1,301	2,368
SIEMENS	1.1	8.8	80	115,901	110,877	113,905	10,227	8,748	11,692	8.8	7.9	10.3	6,599	6,327	8,470
HONEYWELL	-1.0	1.9	66	42,430	41,295	43,694	4,682	6,449	7,092	11.0	15.6	16.2	3,296	4,187	4,686
ROCKWELL	2.5	18.8	15	7,138	6,808	7,125	1,176	1,181	1,274	16.5	17.4	17.9	840	834	902
OMRON	-1.5	16.8	829	8,789	8,014	8,372	613	687	784	7.0	8.6	9.4	408	470	526
ABB	1.1	4.7	56	44,312	44,982	47,470	4,632	5,312	6,196	10.5	11.8	13.1	3,046	3,673	4,278
SCHNEIDER	-2.6	10.5	35	34,677	35,381	38,150	4,388	4,830	5,390	12.7	13.7	14.1	2,665	3,187	3,610
기계 장비 평균	-0.8	7.7								7.9	9.3	10.2			

주: KOMATSU, HITACHI CONS., MITSUBISHI H., KAWASAKI H., IHI, THK, MORI SEIKI는 3월 31일 결산; ROCKWELL, SIEMENS는 9월 30일 결산

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 25. 글로벌 기계 업체 추가 관련 지표

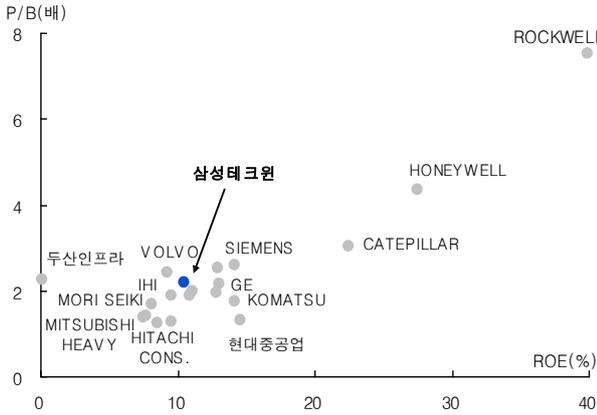
(배,%)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
삼성테크윈	16.4	15.1	12.9	24.2	18.7	15.9	2.4	2.2	1.9	8.3	10.5	11.2
두산인프라코어	14.4	14.5	11.9	8.2	-	17.1	-	2.3	1.9	16.3	0.1	4.4
현대중공업	13.4	6.8	5.3	16.6	9.3	7.4	1.1	1.3	1.1	7.4	14.5	16.1
두산중공업	9.9	10.5	10.0	-	10.1	8.5	1.4	1.3	1.3	0.8	9.5	11.2
LS산전	10.6	8.8	6.9	20.1	17.7	10.6	2.8	2.5	2.1	12.5	13.0	19.0
KOMATSU	7.7	8.3	7.7	17.4	12.9	11.9	1.8	1.8	1.6	11.8	14.1	13.8
HITACHI CONS.	5.2	7.6	7.3	27.7	14.4	13.0	1.3	1.2	1.2	5.1	8.5	8.8
MITSUBISHI H.	7.4	8.7	7.8	22.8	18.9	16.7	1.5	1.4	1.3	6.9	7.7	8.4
KAWASAKI H.	7.1	10.1	9.0	23.9	18.4	14.8	2.2	1.9	1.7	9.5	10.8	12.5
IHI	6.7	8.4	7.5	15.3	20.4	18.2	2.0	1.9	1.8	13.9	9.6	10.6
THK	12.4	7.2	6.2	22.1	18.4	15.8	1.4	1.4	1.3	6.5	7.5	8.4
MORI SEIKI	16.8	15.7	12.8	26.0	21.5	18.3	1.7	1.7	1.6	7.2	8.1	9.4
CATEPILLAR	5.8	7.3	6.8	13.0	14.2	12.6	3.2	3.0	2.6	25.3	22.5	23.4
GE	11.3	9.8	9.0	16.6	15.9	14.5	2.2	2.2	2.1	11.3	13.1	14.3
VOLVO	8.3	11.8	9.0	49.1	24.4	13.2	2.6	2.4	2.2	4.9	9.2	17.5
SIEMENS	8.9	11.1	8.8	16.7	16.8	13.1	2.9	2.6	2.4	15.2	14.1	18.3
HONEYWELL	12.1	9.9	9.2	16.1	17.1	15.2	4.4	4.3	3.7	23.0	27.4	26.7
ROCKWELL	13.3	12.3	11.4	20.4	19.6	17.9	7.6	7.5	6.5	37.4	39.9	42.2
OMRON	11.0	8.6	7.8	23.1	18.6	16.6	2.1	2.0	1.8	9.9	11.1	11.6
ABB	-	-	-	-	17.0	14.3	-	-	-	17.6	20.0	21.1
SCHNEIDER	8.9	10.2	9.2	19.3	15.5	13.8	2.2	2.0	1.8	11.0	12.8	13.6
기계 장비 평균	10.4	10.1	8.8	21.0	17.0	14.3	2.5	2.3	2.1	12.5	13.5	15.4

주: KOMATSU, HITACHI CONS., MITSUBISHI H., KAWASAKI H., IHI, THK, MORI SEIKI는 3월 31일 결산; ROCKWELL, SIEMENS는 9월 30일 결산

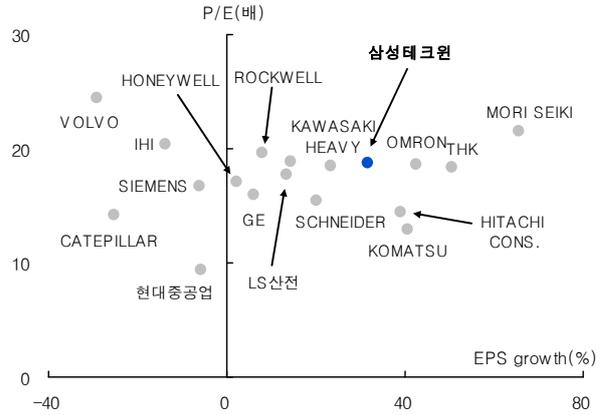
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 69. 글로벌 기계 업체 PBR-ROE 그래프



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 70. 글로벌 기계 업체 PER-EPS Growth 그래프



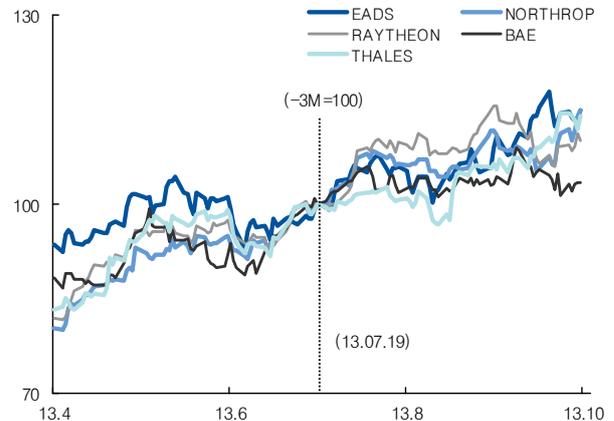
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 71. 글로벌 방산 업체 상대 주가 추이 (1)



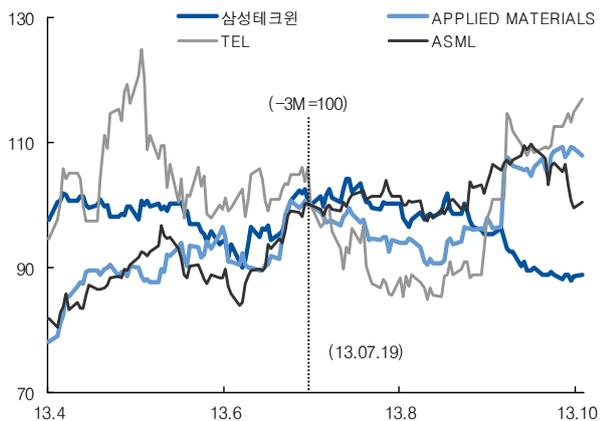
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 72. 글로벌 방산 업체 상대 주가 추이 (2)



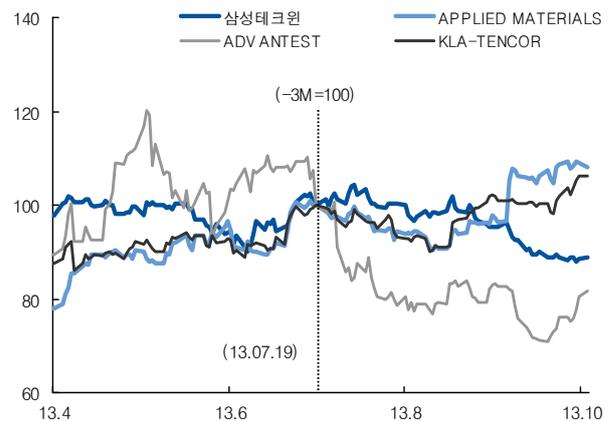
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 73. 글로벌 반도체 장비 업체 상대 주가 추이 (1)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 74. 글로벌 반도체 장비 업체 상대 주가 추이 (2)



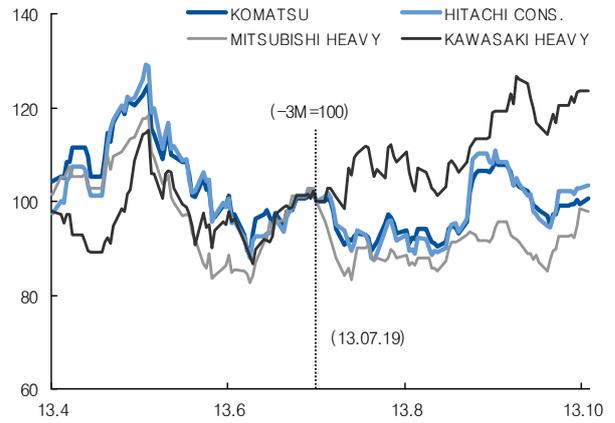
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 75. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (1)



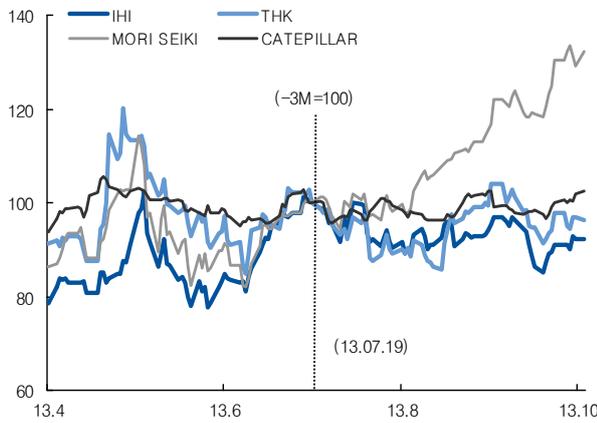
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 76. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (2)



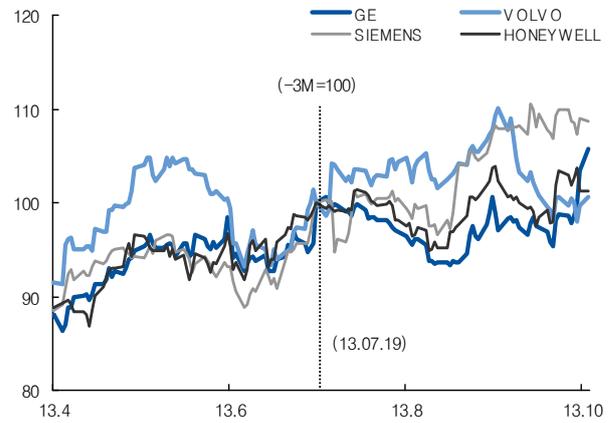
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 77. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 78. 글로벌 기계 업체 상대 주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

13) 글로벌 STB 업체

표 26. 글로벌 STB 업체 실적 지표

(십억원, %)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
휴맥스	-3.1	-6.4	286	1,024	1,177	1,337	31	46	60	3.0	3.9	4.5	14	37	48
가온미디어	-10.9	-13.3	57	158	215	248	8	12	16	5.0	5.5	6.3	7	68	104
PACE	5.9	7.3	1,558	2,707	2,622	2,594	122	177	196	4.5	6.7	7.6	66	146	143
TECHNICOLOR	9.7	18.6	1,991	5,184	5,161	5,094	439	483	518	8.5	9.4	10.2	-29	125	217
CISCO	-6.4	-10.8	130,378	53,787	53,939	57,139	12,505	15,125	16,198	23.2	28.0	28.3	11,047	12,111	12,986
MOTOROLA Solution	1.3	2.2	17,249	9,798	9,230	9,597	1,415	1,603	1,778	14.4	17.4	18.5	992	1,299	1,093
DISH	4.1	7.9	23,837	16,071	15,300	15,906	2,199	1,696	2,195	13.7	11.1	13.8	717	750	964
STB 평균	0.1	0.8								10.3	11.7	12.7			

주: CISCO 결산은 7월 31일 기준
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 27. 글로벌 STB 업체 주가 관련 지표

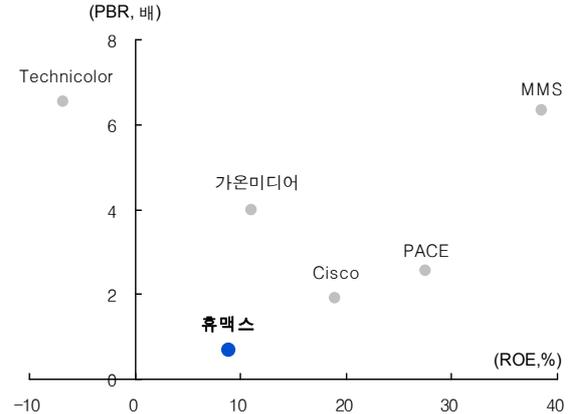
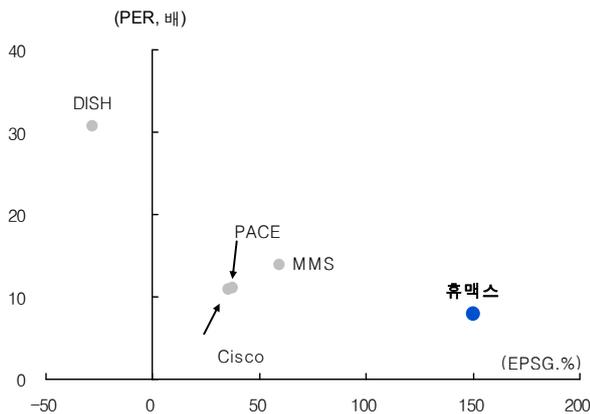
(배, %)

회사명	EV/EBITDA			PER			PBR			ROE		
	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
휴맥스	7.1	5.7	4.5	18.6	7.8	6.1	0.6	0.7	0.6	3.4	9.0	10.6
가온미디어	6.1	#N/A	#N/A	-	38.2	24.7	4.3	4.0	3.5	1.2	11.0	15.2
PACE	5.3	7.1	6.7	15.2	11.1	10.1	2.9	2.6	2.2	20.3	27.5	25.3
TECHNICOLOR	3.1	3.9	3.8	-	15.7	9.1	5.7	6.5	3.9	-	-6.8	45.8
CISCO	9.0	5.4	5.1	14.8	10.9	10.1	2.1	1.9	1.8	18.1	19.0	19.6
MOTOROLA Solution	11.8	9.0	8.2	21.9	13.8	15.1	5.8	6.3	8.6	29.9	38.5	42.5
DISH	7.9	9.6	8.8	22.1	30.7	24.9	65.3	27.1	12.5	99.1	142.9	89.7
STB 평균	7.2	6.8	6.2	18.5	18.3	14.3	12.4	7.0	4.7	28.7	34.4	35.5

주: CISCO 결산은 7월 31일 기준
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 79. 글로벌 STB 업체 PER-EPS Growth 차트

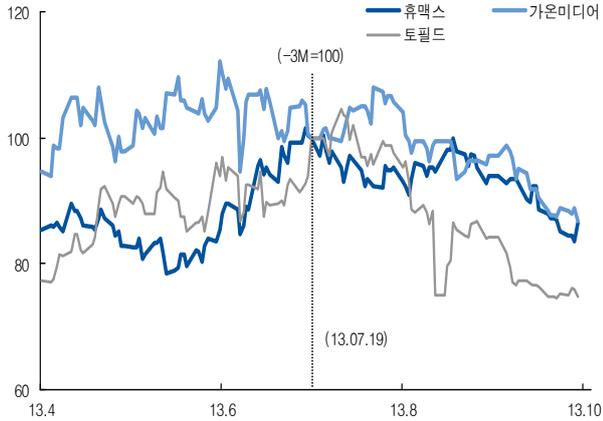
그림 80. 글로벌 STB 업체 PBR-ROE 차트



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

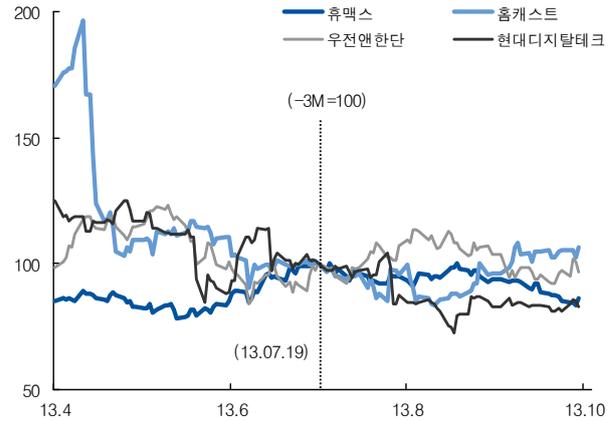
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 81. 국내 STB 업체 상대주가 추이 1



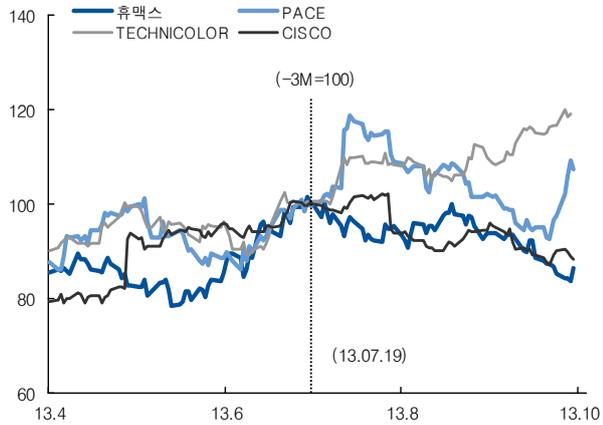
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 82. 국내 STB 업체 상대주가 추이 2



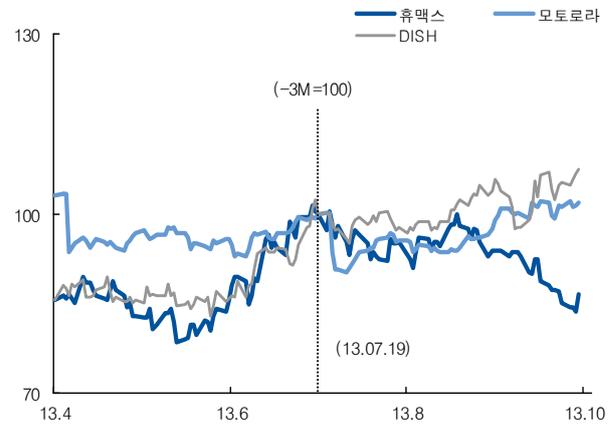
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 83. 글로벌 STB 업체 상대 주가 추이 1



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 84. 글로벌 STB 업체 상대 주가 추이 2



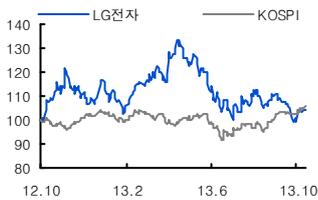
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

LG전자 (066570)

겨울보다는 여름에 강하다

가전

(Maintain)	매수		
목표주가 (원, 12M)	100,000		
현재주가(13/10/22,원)	70,300		
상승여력	42%		
영업이익(13F,십억원)	1,342		
Consensus 영업이익(13F,십억원)	1,395		
EPS 성장률(13F,%)	526.9		
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4		
P/E(13F,x)	30.4		
MKT P/E(13F,x)	10.8		
KOSPI	2,056.12		
시가총액(십억원)	11,504		
발행주식수(백만주)	181		
유동주식비율(%)	65.9		
외국인 보유비중(%)	14.3		
베타(12M,일간수익률)	1.03		
52주 최저가(원)	67,000		
52주 최고가(원)	91,800		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-21.8	-3.4
상대주가	-5.8	-28.5	-9.3



3Q13 Preview: 영업이익 2,471억원(LG이노텍 제외시 1,946억원) 추정

LG전자의 3Q13 연결 실적은 매출액 14조 9,081억원, 영업이익 2,471억원으로 추정된다. LG이노텍을 제외한 매출액은 13조 6,611억원, 영업이익은 1,946억원이다. 전년동기 대비 각각 10.4% 및 32.4% 증가한 수치이다. 당사 기존 추정치는 15조 666억원, 영업이익 3,452억원에서 각각 1.1% 및 28.4% 하향 조정하였다.

추정치를 하향한 이유는 MC사업부의 수익성 악화 때문이다. 3Q13 스마트폰 판매 수량은 1,246만대로 전분기 대비 3.0% 증가한 것으로 추정된다. 국내 시장 상황 악화를 고려하면 무난한 판매 수량이다. 그러나 G2의 본격적인 해외판매 시작으로 마케팅 비용이 증가한 것이 부정적인 영향을 미쳤다. 브랜드 가치 제고를 위한 비용 증가를 부정적으로 볼 필요는 없다고 판단된다. 단기적인 수익성 보다는 중장기적인 브랜드 가치 상승이 더욱 중요하기 때문이다.

HE사업부(TV), HA사업부(가전), AE사업부(에어컨)는 양호한 상태이다. 3Q13 HE사업부의 추정 영업이익은 945억원, HA사업부 1,251억원, AE사업부 303억원으로 부진한 시장 상황을 고려하면 선전하고 있다고 판단된다. 4Q13 매출액 16조 661억원, 영업이익 2,661억원으로 추정된다. LG이노텍을 제외하면 각각 14조 8,037억원, 2,206억원이다. MC사업부가 흑자 전환이 가능할 전망이나, 계절적 비수기로 인해 AE사업부 영업이익이 감소할 것이기 때문이다.

자동차 전장은 LG전자가 잘 할 수 있는 미래 사업

LG전자는 7월 1일 자회사인 브이이엔에스를 흡수 합병하여 VC(Vehicle Components) 사업본부를 출범시켰다. 이유가 뭐냐? 동사는 삼성전자와 함께 국내 최대 IT 업체였다. 그러나 스마트폰 시대의 흐름을 놓치면서 어려움을 겪고 있는 것이 사실이다. 기존 TV, 가전, 에어컨 사업은 안정을 찾아 가고 있고, 뒤쳐져 있던 스마트폰 사업도 방향성을 잡고 착실히 진행 중이다. 그렇다면 스마트폰 이후에 대한 고민을 해야 하지 않을까? 당사는 차세대 성장동력 중 하나가 자동차 부품 산업이라고 판단한다. LG전자의 자동차 사업을 주목해야 한다.

투자 의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 108,000원에서 100,000원으로 조정

LG전자의 투자 의견 '매수'를 유지하나 12개월 목표주가는 기존 108,000원에서 100,000원으로 7.4% 하향 조정한다. 2014년 추정 BPS 66,785원에 PBR 1.5배를 적용하여 산정하였다. 기존 PBR 1.66배(5년 평균)를 계절적 비수기를 고려하여 10% 할인하였다. 기존 사업의 안정화와 신사업 본격화가 시작되는 지금이 지속적인 분할 매수가 필요한 시점이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	55,754	54,257	50,960	60,307	64,161	70,142
영업이익(십억원)	177	379	1,136	1,342	1,975	2,654
영업이익률 (%)	0.3	0.7	2.2	2.2	3.1	3.8
순이익(십억원)	1,227	-470	67	419	938	1,352
EPS (원)	7,345	-2,809	369	2,315	5,185	7,476
ROE (%)	10.0	-3.7	0.5	3.4	7.3	9.7
P/E (배)	15.7	-	199.3	30.4	13.6	9.4
P/B (배)	1.6	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 85. LG전자 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 28. LG전자 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	60,860	67,136	75,539	60,307	64,161	70,142	-0.9	-4.4	-7.1	-LG이노텍 매출액 하향
영업이익	1,501	2,185	2,869	1,342	1,975	2,654	-10.6	-9.6	-7.5	-MC 사업부 수익성 하향
세전계속사업이익	1,040	1,931	2,627	871	1,630	2,350	-16.2	-15.6	-10.6	-영업외 비용 증가
지배주주 순이익	515	1,108	1,508	419	938	1,352	-18.7	-15.4	-10.4	
EPS	2,846	6,129	8,339	2,315	5,185	7,476	-18.7	-15.4	-10.4	
영업이익률	2.5	3.3	3.8	2.2	3.1	3.8	-0.2	-0.2	0.0	
세전계속사업이익률	1.7	2.9	3.5	1.4	2.5	3.4	-0.3	-0.3	-0.1	
순이익률	0.8	1.7	2.0	0.7	1.5	1.9	-0.2	-0.2	-0.1	
기말환율	1,070	1,080	1,080	1,070	1,080	1,080	0.0	0.0	0.0	
평균환율	1,080	1,065	1,065	1,080	1,065	1,065	0.0	0.0	0.0	
Handset 판매수량	71.4	83.1	105.6	71.4	83.1	105.6	0.0	0.0	0.0	
(Smartphone)	47.2	61.4	84.6	47.2	61.4	84.6	0.0	0.0	0.0	
TV 판매수량	34.8	34.8	34.9	33.6	33.5	33.4	-3.3	-3.8	-4.4	
(LCD TV)	29.8	30.5	31.2	28.7	29.2	29.6	-3.8	-4.3	-4.9	

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

표 29. LG전자 분기별 실적 추이

(십억원, %p, 천대)

구분	2012					2013F					3Q13F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	변경	
MC (Mobile Communications)	2,497.2	2,321.2	2,447.6	2,811.6	10,077.6	3,209.7	3,123.1	3,534.4	3,636.9	13,504.1	44.4	13.2	3,534.4	0.0	
매출액	34.5	-27.9	-3.8	56.5	59.3	132.8	61.2	-35.3	43.6	202.3	작지	작전	60.1	-158.8	
영업이익	1.4	-1.2	-0.2	2.0	0.6	4.1	2.0	-1.0	1.2	1.5	-0.8	-3.0	1.7	-2.7	
영업이익률(%)	2,452.0	2,286.2	2,423.1	2,779.3	9,940.6	3,202.3	3,123.1	3,534.4	3,636.9	13,496.7	45.9	13.2	3,534.4	0.0	
매출액	31.0	-30.4	-4.7	55.5	51.4	132.5	61.2	-35.3	43.6	202.0	작지	작전	60.1	-158.8	
영업이익	1.3	-1.3	-0.2	2.0	0.5	4.1	2.0	-1.0	1.2	1.5	-0.8	-3.0	1.7	-2.7	
영업이익률(%)	HE	5,192.4	5,322.0	5,336.9	22,255.9	4,943.4	5,270.8	5,248.2	6,511.7	21,974.1	-1.4	-0.4	5,418.7	-3.1	
매출액	165.7	159.6	301.2	35.7	662.2	28.5	106.5	94.5	97.7	327.1	-68.6	-11.3	93.3	1.2	
영업이익	2.6	3.1	5.7	0.7	3.0	0.6	2.0	1.8	1.5	1.5	-3.9	-0.2	1.7	0.1	
영업이익률(%)	HA	2,875.3	2,867.5	2,942.3	11,220.8	2,806.7	3,187.8	3,163.6	3,230.9	12,389.0	10.3	-0.8	3,163.6	0.0	
매출액	143.3	183.7	122.0	80.2	529.2	101.7	121.3	125.1	97.8	445.9	2.5	3.1	125.1	0.0	
영업이익	5.7	6.4	4.3	2.7	4.7	3.6	3.8	4.0	3.0	3.6	-0.3	0.1	4.0	0.0	
영업이익률(%)	AE	1,463.8	960.5	668.8	4,498.8	1,216.6	1,733.5	1,008.5	710.6	4,669.2	5.0	-41.8	1,008.5	0.0	
매출액	77.4	91.1	20.5	-4.2	184.8	81.7	171.0	30.3	3.6	286.5	47.6	-82.3	30.3	0.0	
영업이익	5.5	6.2	2.1	-0.6	4.1	6.7	9.9	3.0	0.5	6.1	0.9	-6.9	3.0	0.0	
영업이익률(%)	VC	230.8	235.0	225.0	911.6	229.8	232.5	248.9	243.9	955.1	5.9	7.1	248.9	0.0	
매출액	2.5	2.8	3.1	2.5	10.9	2.6	2.9	3.0	1.5	10.0	-3.2	3.4	3.0	0.0	
영업이익	1.1	1.2	1.3	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	0.6	1.0	-0.1	0.0	1.2	0.0	
영업이익률(%)	독립사업부, 계열사, 내부거래 및 기타	566.1	641.7	538.3	552.5	2,238.6	495.1	503.7	457.6	469.6	1,926.0	-15.0	-9.2	457.6	0.0
매출액	-41.4	-42.9	-29.9	-36.1	-150.3	-11.7	-16.8	-22.9	-23.5	-74.9	작지	작지	-15.3	49.9	
영업이익	-7.3	-6.7	-5.6	-6.5	-6.5	-2.4	-3.3	-5.0	-5.0	-3.9	0.6	-1.7	-3.3	-1.7	
영업이익률(%)	LG이노텍	976.8	975.6	906.4	1,303.8	4,162.6	1,199.3	1,180.9	1,246.9	1,262.4	4,889.5	37.6	5.6	1,235.0	1.0
매출액	25.5	18.4	24.5	8.8	77.2	16.5	36.1	52.5	45.5	150.6	114.4	45.5	48.7	7.9	
영업이익	Total	13,404.7	13,834.6	13,282.2	14,801.1	55,322.6	14,100.6	15,232.3	14,908.1	16,066.1	60,307.1	12.2	-2.1	15,066.6	-1.1
매출액	401.7	526.7	171.5	116.9	1,216.8	349.5	479.3	247.1	266.1	1,342.1	44.1	-48.4	345.2	-28.4	
영업이익	3.0	3.8	1.3	0.8	2.2	2.5	3.1	1.7	1.7	2.2	0.4	-1.5	2.3	-0.6	
영업이익률(%)	LG이노텍 제외	12,427.9	12,859.0	12,375.8	13,497.3	51,160.0	12,901.3	14,051.4	13,661.1	14,803.7	55,417.5	10.4	-2.8	13,831.6	-1.2
매출액	376.2	508.3	147.0	108.1	1,139.6	333.0	443.2	194.6	220.6	1,191.5	32.4	-56.1	296.5	-34.4	
영업이익	3.0	4.0	1.2	0.8	2.2	2.6	3.2	1.4	1.5	2.1	0.2	-1.7	2.1	-0.7	
영업이익률(%)	세전계속사업이익	458.1	234.6	178.7	-347.3	524.1	176.7	232.5	146.5	315.7	871.4	-18.0	-37.0	312.0	-53.1
세전계속사업이익	3.4	1.7	1.3	-2.3	0.9	1.3	1.5	1.0	2.0	1.4	-0.4	-0.5	2.1	-1.1	
세전계속사업이익률(%)	지배주주 순이익	243.7	164.0	151.4	-492.3	66.8	24.2	132.0	83.2	179.3	418.6	-45.1	-37.0	177.2	-53.1
지배주주 순이익	1.8	1.2	1.1	-3.3	0.1	0.2	0.9	0.6	1.1	0.7	-0.6	-0.3	1.2	-0.6	
지배주주 순이익률(%)	Handset 판매수량 (스마트폰)	13,722	12,998	14,361	15,420	56,501	16,200	17,800	18,245	19,157	71,402	27.0	2.5	18,245	0.0
Handset 판매수량	4,900	5,700	7,000	8,600	26,200	10,300	12,100	12,463	12,338	47,201	78.0	3.0	12,463	0.0	
(스마트폰)	8,375	8,409	8,649	10,357	35,790	8,000	8,000	7,865	9,759	33,624	-9.1	-1.7	8,324	-5.5	
TV 판매수량 (LCD TV)	5,819	5,990	6,493	8,415	26,717	6,600	6,700	6,688	8,667	28,655	3.0	-0.2	7,147	-6.4	
TV 판매수량 (LCD TV)															

주: VC 사업부 2013년 7월 1일 합병. 기존 HE 부분에서 추정치 조정

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

LG전자 (066570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	50,960	60,307	64,161	70,142
매출원가	38,653	45,719	48,097	52,073
매출총이익	12,307	14,588	16,064	18,069
판매비와관리비	11,171	13,246	14,089	15,415
조정영업이익	1,136	1,342	1,975	2,654
영업이익	1,136	1,342	1,975	2,654
비영업손익	-612	-471	-345	-304
순금융비용	228	251	248	212
관계기업등 투자손익	183	79	84	90
세전계속사업손익	524	871	1,630	2,350
계속사업법인세비용	433	385	540	778
계속사업이익	91	487	1,090	1,572
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	91	487	1,090	1,572
지배주주	67	419	938	1,352
비지배주주	24	68	153	220
총포괄이익	-394	625	1,228	1,710
지배주주	-403	536	1,055	1,470
비지배주주	9	89	173	241
EBITDA	2,448	2,872	3,741	4,468
FCF	678	-340	876	1,566
EBITDA마진율 (%)	4.8	4.8	5.8	6.4
영업이익률 (%)	2.2	2.2	3.1	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.1	0.7	1.5	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	14,554	19,396	20,815	23,488
현금 및 현금성자산	1,832	2,432	2,914	4,128
매출채권 및 기타채권	6,824	9,042	9,658	10,473
재고자산	4,599	6,209	6,438	6,903
기타유동자산	1,170	1,628	1,720	1,899
비유동자산	16,903	19,931	20,468	21,126
관계기업투자등	5,477	4,362	4,445	4,535
유형자산	7,518	10,869	11,214	11,587
무형자산	1,077	1,255	1,266	1,274
자산총계	31,457	39,327	41,283	44,613
유동부채	12,816	18,128	18,608	19,929
매입채무 및 기타채무	6,846	9,527	10,079	11,142
단기금융부채	2,045	3,142	2,752	2,401
기타유동부채	3,925	5,460	5,776	6,385
비유동부채	5,937	7,919	8,222	8,595
장기금융부채	4,442	5,565	5,465	5,365
기타비유동부채	966	1,575	1,729	1,953
부채총계	18,753	26,047	26,830	28,524
지배주주지분	12,454	12,299	13,298	14,694
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,862	3,100	3,100	3,100
이익잉여금	9,408	9,118	10,000	11,278
비지배주주지분	250	982	1,155	1,396
자본총계	12,704	13,281	14,453	16,089

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,966	2,858	3,361	4,110
당기순이익	91	487	1,090	1,572
비현금수익비용가감	3,863	3,205	2,651	2,896
유형자산감가상각비	951	1,164	1,392	1,438
무형자산상각비	361	366	374	377
기타	-2,125	-958	11	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,494	-425	160	421
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-318	-772	-616	-815
재고자산 감소(증가)	-35	-1,051	-229	-465
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	113	-1,278	553	1,063
법인세납부	-494	-409	-540	-778
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,242	-2,310	-2,043	-2,099
유형자산처분(취득)	-1,330	-2,027	-1,737	-1,810
무형자산감소(증가)	-340	-384	-384	-384
장단기금융자산의 감소(증가)	113	66	0	0
기타투자활동	315	36	78	95
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,179	-393	-836	-797
장단기금융부채의 증가(감소)	-806	-48	-490	-451
자본의 증가(감소)	9	0	0	0
배당금의 지급	-59	-37	-56	-74
기타재무활동	-322	-301	-291	-273
현금의증가	-513	600	481	1,214
기초현금	2,346	1,832	2,432	2,914
기말현금	1,832	2,432	2,914	4,128

자료: LG전자, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	199.3	30.4	13.6	9.4
P/CF (x)	9.7	6.5	4.7	4.0
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	7.2	7.0	5.2	4.1
EPS (원)	369	2,315	5,185	7,476
CFPS (원)	7,623	10,776	14,950	17,507
BPS (원)	63,162	61,316	66,785	74,461
DPS (원)	200	300	400	500
배당성향 (%)	55.2	13.3	7.9	6.8
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.6	0.7
매출액증가율 (%)	-6.1	18.3	6.4	9.3
EBITDA증가율 (%)	54.8	17.3	30.3	19.4
영업이익증가율 (%)	199.7	18.1	47.2	34.4
EPS증가율 (%)	흑전	526.9	124.0	44.2
매출채권 회전율 (회)	7.7	8.0	7.2	7.3
재고자산 회전율 (회)	10.7	11.2	10.2	10.5
매입채무 회전율 (회)	9.5	9.7	8.6	8.7
ROA (%)	0.3	1.4	2.7	3.7
ROE (%)	0.5	3.4	7.3	9.7
ROIC (%)	1.8	5.7	9.1	11.9
부채비율 (%)	147.6	196.1	185.6	177.3
유동비율 (%)	113.6	107.0	111.9	117.9
순차입금/자기자본 (%)	35.6	46.6	36.1	22.1
영업이익/금융비용 (x)	3.5	4.1	6.1	8.6

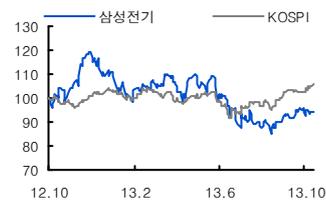
삼성전기 (009150) 어려움을 잘 헤쳐나가고 있다

전자부품

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	119,000
현재주가(13/10/22,원)	85,500
상승여력	39%

영업이익(13F,십억원)	679
Consensus 영업이익(13F,십억원)	670
EPS 성장률(13F,%)	11.9
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	13.5
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSPI	2,056.12
시가총액(십억원)	6,386
발행주식수(백만주)	78
유동주식비율(%)	76.3
외국인 보유비중(%)	18.4
베타(12M,일간수익률)	1.25
52주 최저가(원)	76,600
52주 최고가(원)	110,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	-7.4	-6.5
상대주가	0.4	-14.1	-12.4



3Q13 Preview: 영업이익 1,810억원(QoQ -18.6%, YoY -1.6%). 무난한 실적

삼성전기의 3Q13 연결기준 매출액은 2조 2,108억원, 영업이익은 1,810억원으로 추정된다. 전분기 대비 각각 7.3% 및 18.6% 감소한 수치이다. MLCC 부문 실적 개선에도 불구하고, 2Q13 실적 개선을 이끌었던 카메라 모듈 매출액이 33.5% 감소한 것으로 추정되기 때문이다. 기존 추정치는 매출액 2조 2,915억원, 영업이익 1,998억원이었다.

보통 3Q 실적이 2Q보다 좋은 것이 사실이다. 그러나, 3Q13 추석 성과급 250억원이 반영되어 있고, 2Q13에는 일시적으로 13M 카메라 모듈 매출액이 급증한 예외적인 실적이었다는 점을 고려하면 우려할 수준은 아니다.

4Q13 실적은 매출액 2조 1,815억원 및 영업이익 1,622억원으로 예상된다. 4Q가 비수기이나 13M CM을 채택한 전략 제품 판매 호조로 영업이익 감소 폭은 크지 않을 전망이다.

베트남 법인을 통한 중저가 제품 대응 가능. 향후 규모의 경제 효과에 주목

삼성전기에 향후 전망에 대한 시장의 우려는 지나치다고 판단된다. 첫째, **삼성전자의 하이엔드 스마트폰 비중 감소** 가능성이다. 삼성전기의 부품이 하이엔드 스마트폰 중심으로 채택되고 있기 때문이다. 삼성전자도 경쟁력 확대를 위해서 중저가 제품을 확대해야 한다. 삼성전기도 준비를 시작하였다. 7월 4일 **베트남 타이응웬성 엔빈공단에 생산법인 설립을 결정**하였다. 2014년까지 7.5억 달러를 투자하는 대규모로, 완공시 가장 큰 생산법인이 된다. 중저가 부품에 대한 대응이 본격화될 것으로 기대된다.

둘째, **환율과 단가 인하**에 대한 우려도 존재한다. 환율은 중요한 변수이다. 그러나 단순한 환율 움직임보다는 기술력, 생산 비용 절감 능력, 세트 업체와의 관계 등 여러 요소들이 복합적으로 **경쟁력**을 구성하게 된다. 삼성전자의 부진으로 단가 인하 압력이 커질 가능성도 존재한다. 그러나 **규모의 경제 효과**도 주목해야 한다. 2012년 7.9조원, 2013년 8.8조원, 2014년 9.3조원의 매출액 성장으로 규모의 경제 효과를 확보할 수 있기 때문이다. 베트남 공장 완공으로 2015년부터는 추가 성장이 가능하다.

투자 의견 '매수' 및 12개월 목표주가 119,000원 유지.

삼성전기의 투자 의견 '매수' 및 12개월 목표주가 119,000원을 유지한다. 목표주가는 2014년 기준 BPS 59,536원(기존 60,257원) 에 PBR 2.0배 수준이다. 참고로, 과거 5년간 평균 PBR은 2.2배이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	5,651	6,032	7,913	8,821	9,307	10,159
영업이익(십억원)	498	278	581	679	731	811
영업이익률 (%)	8.8	4.6	7.3	7.7	7.9	8.0
순이익(십억원)	555	350	441	493	539	599
EPS (원)	7,148	4,504	5,680	6,356	6,941	7,722
ROE (%)	18.3	10.0	11.9	12.0	11.7	11.7
P/E (배)	17.4	17.3	17.5	13.5	12.3	11.1
P/B (배)	2.8	1.7	2.1	1.6	1.4	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

그림 86. 삼성전기 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 30. 삼성전기 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	8,995	9,716	10,621	8,821	9,306	10,159	-1.9	-4.2	-4.3	기판사업 외형 증가
영업이익	707	775	865	679	731	811	-4.0	-5.7	-6.2	고정비 절감 효과
세전계속사업이익	679	761	852	651	715	796	-4.1	-6.0	-6.7	영업외 비용 상향
순이익	514	573	642	493	539	599	-4.1	-6.1	-6.7	
EPS	6,629	7,389	8,275	6,356	6,941	7,722	-4.1	-6.1	-6.7	
영업이익률	7.9	8.0	8.1	7.7	7.9	8.0	-0.2	-0.1	-0.2	
세전계속사업이익률	7.6	7.8	8.0	7.4	7.7	7.8	-0.2	-0.1	-0.2	
순이익률	5.7	5.9	6.0	5.6	5.8	5.9	-0.1	-0.1	-0.1	

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

표 31. 삼성전기 분기 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분		2012					2013F					3Q13F			
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	ACI 사업부	478.5	529.9	503.9	489.4	2,001.7	459.0	482.6	523.8	507.7	1,973.1	4.0	8.5	528.4	-0.9
	LCR 사업부	420.9	451.3	485.5	448.2	1,805.9	477.6	500.3	520.6	443.5	1,942.0	7.2	4.1	529.0	-1.6
	CDS 사업부	365.6	375.5	454.3	461.0	1,656.4	429.6	457.3	453.2	460.7	1,800.8	-0.2	-0.9	453.2	0.0
	OMS 사업부	405.3	463.5	630.4	569.2	2,068.4	591.2	923.1	678.1	734.6	2,927.0	7.6	-26.5	745.9	-9.1
	Others	78.5	87.7	109.0	106.3	381.5	86.3	21.3	35.0	35.0	177.6	-67.9	64.3	35.0	0.0
	계	1,748.8	1,907.9	2,183.1	2,074.1	7,913.9	2,043.7	2,384.6	2,210.8	2,181.5	8,820.6	1.3	-7.3	2,291.5	-3.5
영업이익	ACI 사업부	51.2	74.7	76.6	66.1	268.6	45.9	65.2	64.1	61.8	237.0	-16.3	-1.6	69.5	-7.8
	LCR 사업부	27.4	41.1	47.6	37.2	153.2	37.3	59.5	62.5	42.5	201.8	31.3	4.9	66.1	-5.5
	CDS 사업부	-2.4	18.6	20.1	15.0	51.3	10.5	16.5	18.1	16.5	61.6	-9.9	10.0	19.9	-9.1
	OMS 사업부	18.6	22.2	39.7	26.8	107.4	19.5	81.2	36.3	41.4	178.5	-8.6	-55.3	44.2	-17.8
		계	94.8	156.7	184.0	145.0	580.5	113.1	222.4	181.0	162.2	678.8	-1.6	-18.6	199.8
영업이익률(%)	ACI 사업부	10.7	14.1	15.2	13.5	13.4	10.0	13.5	12.2	12.2	12.0	-3.0	-1.3	13.2	-0.9
	LCR 사업부	6.5	9.1	9.8	8.3	8.5	7.8	11.9	12.0	9.6	10.4	2.2	0.1	12.5	-0.5
	CDS 사업부	-0.7	5.0	4.4	3.2	3.1	2.4	3.6	4.0	3.6	3.4	-0.4	0.4	4.4	-0.4
	OMS 사업부	4.6	4.8	6.3	4.7	5.2	3.3	8.8	5.4	5.6	6.1	-0.9	-3.4	5.9	-0.6
		계	5.4	8.2	8.4	7.0	7.3	5.5	9.3	8.2	7.4	7.7	-0.2	-1.1	8.7
세전계속사업이익		98.8	144.7	190.9	149.0	583.4	122.1	221.8	167.4	140.2	651.5	-12.3	-24.5	186.1	-10.1
지배주주지분 순이익		69.5	135.2	139.1	97.0	440.8	95.0	164.7	127.1	106.5	493.3	-8.6	-22.8	141.3	-10.1
세전계속사업이익률		5.7	7.6	8.7	7.2	7.4	6.0	9.3	7.6	6.4	7.4	-1.2	-1.7	8.1	-0.6
순이익률		4.0	7.1	6.4	4.7	5.6	4.7	6.9	5.7	4.9	5.6	-0.6	-1.2	6.2	-0.4

주: ACI(Advanced Circuit Interconnection: Package 기판 및 Main Board 기판), LCR(Linkage of magnetic Flux coil, Capacitor, Resistor: MLCC 및 인덕터 및 칩저항 등), CDS(Circuit Drive Solution: 파워, WiFi, 튜너), OMS(Opto & Mechanics Solution: 카메라 모듈 및 모터)

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

삼성전기 (009150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	7,913	8,821	9,307	10,159
매출원가	6,524	7,227	7,617	8,303
매출총이익	1,389	1,594	1,690	1,857
판매비와관리비	809	915	959	1,045
조정영업이익	581	679	731	811
영업이익	581	679	731	811
비영업손익	3	-27	-15	-16
순금융비용	32	29	29	29
관계기업등 투자손익	1	-2	0	0
세전계속사업손익	583	652	715	796
계속사업법인세비용	158	141	158	176
계속사업이익	425	510	557	620
중단사업이익	27	0	0	0
당기순이익	452	510	557	620
지배주주	441	493	539	599
비지배주주	11	17	18	20
총포괄이익	449	551	598	660
지배주주	442	531	576	637
비지배주주	7	20	21	23
EBITDA	1,099	1,249	1,371	1,526
FCF	79	155	5	158
EBITDA마진율 (%)	13.9	14.2	14.7	15.0
영업이익률 (%)	7.3	7.7	7.9	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	5.6	5.8	5.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,129	1,250	1,223	1,333
당기순이익	452	510	557	620
비현금수익비용가감	752	832	814	907
유형자산감가상각비	500	551	623	697
무형자산상각비	19	19	18	18
기타	-48	-67	20	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	32	71	10	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-145	-9	-85	-117
재고자산 감소(증가)	68	-20	-69	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-1	62	85
법인세납부	-107	-163	-158	-176
투자활동으로 인한 현금흐름	-687	-968	-1,111	-1,067
유형자산처분(취득)	-857	-979	-1,119	-1,075
무형자산감소(증가)	-9	-12	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	298	-5	0	0
기타투자활동	-119	28	20	20
재무활동으로 인한 현금흐름	-318	80	-164	-188
장단기금융부채의 증가(감소)	-201	235	0	0
자본의 증가(감소)	5	0	0	0
배당금의 지급	-58	-78	-78	-101
기타채무활동	-63	-77	-86	-86
현금의증가	158	333	-52	78
기초현금	526	684	1,017	965
기말현금	684	1,017	965	1,042

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	2,631	2,968	3,075	3,372
현금 및 현금성자산	684	1,017	965	1,042
매출채권 및 기타채권	1,024	1,029	1,113	1,230
재고자산	838	837	906	1,002
기타유동자산	56	59	63	70
비유동자산	4,260	4,757	5,272	5,704
관계기업투자등	34	32	32	32
유형자산	2,586	3,082	3,579	3,956
무형자산	245	234	228	223
자산총계	6,892	7,726	8,348	9,076
유동부채	1,959	2,134	2,223	2,344
매입채무 및 기타채무	710	747	808	893
단기금융부채	942	1,064	1,064	1,064
기타유동부채	308	324	350	387
비유동부채	967	1,153	1,166	1,214
장기금융부채	580	684	684	684
기타비유동부채	204	202	131	95
부채총계	2,926	3,287	3,389	3,558
지배주주지분	3,894	4,348	4,847	5,382
자본금	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045
이익잉여금	1,865	2,280	2,740	3,238
비지배주주지분	71	91	112	135
자본총계	3,966	4,439	4,958	5,518

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	17.5	13.5	12.3	11.1
P/CF (x)	8.0	6.2	5.6	5.1
P/B (x)	2.1	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	7.8	6.0	5.6	5.0
EPS (원)	5,680	6,356	6,941	7,722
CFPS (원)	12,367	13,700	15,198	16,932
BPS (원)	47,051	53,040	59,536	66,506
DPS (원)	1,000	1,000	1,300	1,400
배당성향 (%)	17.6	15.8	18.8	18.2
배당수익률 (%)	1.0	1.2	1.5	1.6
매출액증가율 (%)	31.2	11.5	5.5	9.2
EBITDA증가율 (%)	16.8	13.6	9.8	11.3
영업이익증가율 (%)	108.9	16.9	7.6	11.1
EPS증가율 (%)	26.1	11.9	9.2	11.3
매출채권 회전율 (회)	9.0	9.5	9.6	9.6
재고자산 회전율 (회)	9.9	10.5	10.7	10.7
매입채무 회전율 (회)	18.1	18.1	17.9	17.8
ROA (%)	6.4	7.0	6.9	7.1
ROE (%)	11.9	12.0	11.7	11.7
ROIC (%)	12.0	13.3	12.7	12.6
부채비율 (%)	73.8	74.1	68.4	64.5
유동비율 (%)	134.3	139.1	138.4	143.8
순차입금/자기자본 (%)	20.4	15.9	15.3	12.3
영업이익/금융비용 (x)	11.8	14.2	15.0	16.7

삼성테크윈 (012450)

단기 실적 기대는 낮추고 미래 가능성은 높이고

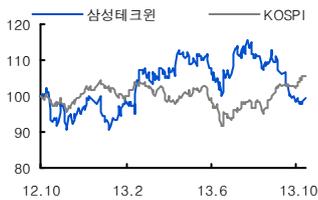
통신장비/기타

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	77,000
현재주가(13/10/22,원)	60,700
상승여력	27%

영업이익(13F,십억원)	179
Consensus 영업이익(13F,십억원)	200
EPS 성장률(13F,%)	31.6
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	18.7
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSPI	2,056.12

시가총액(십억원)	3,225
발행주식수(백만주)	53
유동주식비율(%)	67.5
외국인 보유비중(%)	18.6
베타(12M,일간수익률)	0.78
52주 최저가(원)	55,000
52주 최고가(원)	71,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9	-10.6	-1.5
상대주가	-8.4	-17.3	-7.4



3Q13 Preview: 영업이익 QoQ 29.9% 감소한 426억 추정

삼성테크윈의 3Q13 매출액은 전년동기 대비 14.0% 증가한 7,885억원, 영업이익은 15.6% 증가한 426억원으로 추정된다. 시장의 기대에는 미치지 못하는 수치이다. **전분기 대비** 매출액은 1.3% 증가하나 **영업이익은 29.9% 감소**이다. 시장 컨센서스 영업이익은 564억원 수준이다. 당사 기준 추정치 8,306억원 및 638억원에서 각각 5.1% 및 33.2% 하향하였다.

2Q13 608억원으로 11분기 만(2Q11 일회성 이익 제외시)에 최대 분기 영업이익을 기록했던 것에 비하면 실망스러운 수치이다. **반도체 장비(IMS) 때문**이다. 2Q13 중속 실장장비(SMT, Surface Mounting Technology)의 판매가 증가하면서 외형 증가와 함께 수익성 개선으로 이어졌다. 2Q13 첫 1,000억원을 돌파하였고, 2Q11이후 8분기만에 두자리수 수익성도 회복하였다. 그러나 3Q13에는 **중국 판매 감소로 매출액이 736억원으로 30.0% 감소**한 것으로 추정된다. R&D 비용 증가로 손익분기 매출액이 700억원 중반으로 상승했다는 점을 고려하면 손실 가능성도 존재한다. 3Q13 그룹사로의 고속기 판매 지연도 부정적이다.

CCTV 사업은 합병 이후 수익성 개선 효과가 지속되고 있다. 네트워크(Network) 비중이 증가하고 있기 때문이다. 파워사업부와 방산사업부(K-9 자주포, K-10 탄약운반차량)의 실적도 무난한 상태이다. **4Q13**에는 매출액은 전분기 대비 6.3% 증가한 8,380억원, **영업이익은 19.1% 증가한 507억원**으로 추정된다.

단기 실적 기대 이하이나 미래 가능성에 대한 기대는 긍정적

삼성테크윈의 4Q 실적이 기대에 미치지 못한 경우가 많았다. 올해는 3Q 실적부터 부진이 시작되었다. 투자 심리에는 부정적일 수 밖에 없다. 다만, 동사의 미래 사업에 대한 기대까지 낮출 필요는 없다고 판단된다. 디지털 카메라와 카메라 모듈 사업을 매각하며 성장이 멈췄던 동사는 2011년 경영진단 이후, 제도약을 준비하고 있다.

합병 관련 비용으로 인해 수익성이 낮아졌던 **CCTV**가 두자리수 영업이익률을 회복하였다. **에너지 장비** 사업성장을 위해 M&A를 포함한 다양한 시도가 진행 중이며 **고속SMT 장비** 개발 이후 그룹사 판매는 시간의 문제이다. 장기적인 관점에서 긍정적인 신호들이다.

투자의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 77,000원으로 하향 조정

투자의견 '매수'를 유지하나, 12개월 목표주가는 77,000원으로 13.5% 하향한다. 2014년 BPS 31,670원(기존 31,725원)에 PBR 2.4배(5년 평균 30% 할인, 기존 2.8배)를 적용하였다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	2,924	2,948	2,935	3,061	3,193	3,328
영업이익(십억원)	228	89	156	179	225	245
영업이익률 (%)	7.8	3.0	5.3	5.9	7.1	7.4
순이익(십억원)	233	231	131	173	202	230
EPS (원)	4,394	4,346	2,466	3,246	3,807	4,321
ROE (%)	20.0	16.2	8.3	10.5	11.2	11.6
P/E (배)	23.6	12.2	24.2	18.7	15.9	14.1
P/B (배)	5.6	2.1	2.4	2.2	1.9	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

그림 87. 삼성테크윈 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 32. 삼성테크윈 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			비고
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	3,141	3,463	3,814	3,061	3,193	3,328	-2.5	-7.8	-12.7	반도체 장비 실적 하향
영업이익	207	269	308	179	225	245	-13.5	-16.4	-20.6	
세전계속사업이익	254	312	367	213	253	288	-16.0	-18.8	-21.6	
순이익	205	249	293	172	202	230	-15.8	-18.8	-21.6	
EPS	3,856	4,687	5,508	3,246	3,807	4,321	-15.8	-18.8	-21.6	
영업이익률	6.6	7.8	8.1	5.9	7.1	7.4	-0.7	-0.7	-0.7	
세전계속사업이익률	8.1	9.0	9.6	7.0	7.9	8.6	-1.1	-1.1	-1.0	
순이익률	6.5	7.2	7.7	5.6	6.3	6.9	-0.9	-0.9	-0.8	

자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

표 33. 삼성테크윈 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

구분	2012					2013F					3Q13F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	변경
매출액	180.2	198.1	190.5	150.3	719.1	159.7	179.0	209.4	219.9	768.0	9.9	17.0	209.4	0.0
Digital Solution	82.9	83.1	73.5	63.9	303.4	69.7	78.0	71.4	71.7	290.8	-2.8	-8.4	71.4	0.0
IMS	60.5	89.7	84.0	66.0	300.2	79.5	105.2	73.6	66.3	324.6	-12.3	-30.0	115.7	-36.4
Power System	148.4	202.0	158.3	352.0	860.7	200.7	229.3	237.5	264.0	931.5	50.0	3.6	237.5	0.0
Defense Program	163.0	180.6	185.2	222.6	751.4	145.8	187.2	196.6	216.2	745.8	6.1	5.0	196.6	0.0
계	635.0	753.5	691.5	854.8	2,934.8	655.4	778.7	788.5	838.0	3,060.7	14.0	1.3	830.6	-5.1
영업이익	18.9	22.8	22.7	11.0	75.3	13.1	22.4	27.0	24.2	86.7	19.2	20.7	27.0	0.0
Digital Solution	0.2	0.2	-2.0	-5.0	-6.7	-8.4	3.8	0.0	-0.4	-5.0	-	-	-	-
IMS	2.5	8.3	7.0	-2.1	15.7	6.3	13.5	-1.5	1.3	19.6	적전	적전	14.9	적전
Power System	2.1	11.1	-0.8	23.6	36.1	11.2	12.7	8.0	14.8	46.7	흑전	-37.0	12.8	-37.6
Defense Program	6.0	9.4	10.0	10.2	35.7	3.1	8.4	9.0	10.8	31.3	-9.6	7.3	9.0	0.0
계	29.7	51.8	36.9	37.7	156.0	25.2	60.8	42.6	50.7	179.3	15.6	-29.9	63.8	-33.2
영업이익률	10.5	11.5	11.9	7.3	10.5	8.2	12.5	12.9	11.0	11.3	1.0	0.4	12.9	0.0
(%, %p)	0.2	0.2	-2.7	-7.9	-2.2	-12.1	4.9	0.0	-0.5	-1.7	2.7	-4.9	0.0	0.0
IMS	4.1	9.3	8.3	-3.2	5.2	7.9	12.8	-2.0	2.0	6.0	-10.3	-14.8	12.9	-14.9
Power System	1.4	5.5	-0.5	6.7	4.2	5.6	5.5	3.4	5.6	5.0	3.9	-2.2	5.4	-2.0
Defense Program	3.7	5.2	5.4	4.6	4.7	2.1	4.5	4.6	5.0	4.2	-0.8	0.1	4.6	0.0
계	4.7	6.9	5.3	4.4	5.3	3.8	7.8	5.4	6.1	5.9	0.1	-2.4	7.7	-2.3
세전계속사업이익	42.7	45.6	39.3	36.7	164.2	42.3	74.4	45.8	50.7	213.1	16.5	-38.5	73.5	-37.7
당기순이익	35.2	41.2	34.0	20.6	131.0	31.4	64.0	36.5	40.5	172.5	7.5	-42.9	58.7	-37.7
세전계속사업이익률	6.7	6.0	5.7	4.3	5.6	6.5	9.6	5.8	6.1	7.0	0.1	-3.7	8.8	-3.0
당기순이익률	5.5	5.5	4.9	2.4	4.5	4.8	8.2	4.6	4.8	5.6	-0.3	-3.6	7.1	-2.4

주: SIS = Security Solution(CCTV 사업), Digital Solution(반도체 부품 사업), IMS = Intelligent Machinery & Solution(반도체 장비 사업)

자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

삼성테크윈 (012450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	2,935	3,061	3,193	3,328
매출원가	2,283	2,354	2,442	2,535
매출총이익	652	707	752	793
판매비와관리비	496	527	526	549
조정영업이익	156	179	225	245
영업이익	156	179	225	245
비영업손익	8	34	28	43
순금융비용	27	22	21	19
관계기업등 투자손익	32	58	58	71
세전계속사업손익	164	213	253	288
계속사업법인세비용	33	40	51	58
계속사업이익	131	173	203	230
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	131	173	203	230
지배주주	131	173	202	230
비지배주주	0	0	0	1
총포괄이익	13	171	201	228
지배주주	12	170	200	227
비지배주주	0	1	1	1
EBITDA	239	255	293	316
FCF	100	163	118	122
EBITDA마진율 (%)	8.2	8.3	9.2	9.5
영업이익률 (%)	5.3	5.9	7.1	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	5.6	6.3	6.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,386	1,626	1,756	1,914
현금 및 현금성자산	239	501	599	717
매출채권 및 기타채권	467	458	471	487
재고자산	441	433	445	460
기타유동자산	239	234	241	249
비유동자산	1,855	1,927	2,033	2,161
관계기업투자등	574	627	685	755
유형자산	659	670	735	806
무형자산	241	222	205	190
자산총계	3,241	3,552	3,789	4,074
유동부채	1,020	1,017	1,036	1,059
매입채무 및 기타채무	192	188	193	200
단기금융부채	352	362	362	362
기타유동부채	476	467	480	497
비유동부채	644	814	864	935
장기금융부채	432	510	510	531
기타비유동부채	20	68	71	75
부채총계	1,663	1,831	1,900	1,994
지배주주지분	1,576	1,719	1,887	2,078
자본금	266	266	266	266
자본잉여금	189	189	189	189
이익잉여금	1,044	1,190	1,361	1,553
비지배주주지분	2	2	2	3
자본총계	1,578	1,721	1,890	2,081

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	174	300	274	286
당기순이익	131	173	203	230
비현금수익비용가감	153	111	91	86
유형자산감가상각비	64	54	49	54
무형자산상각비	19	21	19	17
기타	-42	-27	-6	-6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-92	44	31	28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	91	20	-13	-16
재고자산 감소(증가)	-23	12	-13	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-55	-8	5	7
법인세납부	-19	-27	-51	-58
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-61	-103	-112
유형자산처분(취득)	-41	-66	-114	-126
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-1	0	0
기타투자활동	-2	7	13	15
재무활동으로 인한 현금흐름	-64	23	-73	-57
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	74	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-27	-32	-37
기타재무활동	-34	-32	-41	-41
현금의증가	51	262	98	118
기초현금	188	239	501	599
기말현금	239	501	599	717

자료: 삼성테크윈, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	24.2	18.7	15.9	14.1
P/CF (x)	14.8	13.0	11.9	10.7
P/B (x)	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	16.4	15.1	12.9	11.8
EPS (원)	2,466	3,246	3,807	4,321
CFPS (원)	4,030	4,662	5,087	5,660
BPS (원)	25,116	28,181	31,670	35,535
DPS (원)	500	600	700	800
배당성향 (%)	20.3	18.5	18.4	18.5
배당수익률 (%)	0.8	1.0	1.2	1.3
매출액증가율 (%)	-0.4	4.3	4.3	4.2
EBITDA증가율 (%)	26.3	6.4	15.2	7.7
영업이익증가율 (%)	74.6	14.9	25.6	8.7
EPS증가율 (%)	-43.3	31.6	17.3	13.5
매출채권 회전율 (회)	6.1	6.9	7.2	7.3
재고자산 회전율 (회)	6.9	7.0	7.3	7.4
매입채무 회전율 (회)	17.2	20.0	20.8	21.0
ROA (%)	4.1	5.1	5.5	5.9
ROE (%)	8.3	10.5	11.2	11.6
ROIC (%)	8.9	10.4	12.7	13.1
부채비율 (%)	105.4	106.4	100.5	95.8
유동비율 (%)	136.0	159.8	169.5	180.7
순차입금/자기자본 (%)	34.6	21.6	14.5	8.5
영업이익/금융비용 (x)	4.4	5.6	6.6	7.1

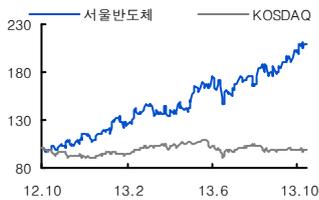
서울반도체 (046890)

LED 조명으로 전세계의 주목을 받다

전자부품

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	55,000
현재주가(13/10/22,원)	44,300
상승여력	24%

영업이익(13F,십억원)	97
Consensus 영업이익(13F,십억원)	98
EPS 성장률(13F,%)	689.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	46.9
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSDAQ	531.89
시가총액(십억원)	2,583
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	54.0
외국인 보유비중(%)	27.6
베타(12M,일간수익률)	0.86
52주 최저가(원)	20,500
52주 최고가(원)	45,250
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	10.8 43.1 112.5
상대주가	8.2 36.4 106.6



3Q13 Preview: 추정 영업이익 294억원. 영업이익률 11.0%로 두자리수 유지

서울반도체의 3Q13 매출액은 전년동기 대비 14.3% 증가한 2,674억원, 영업이익은 254.9% 증가한 294억원으로 예상된다. 전분기 대비로는 각각 0.7% 증가하는 수치이나, TV 시장의 극심한 부진으로 TV BLU(Back Light Unit) 사업이 최악의 상황이란 점을 고려하면 **양호한 실적**이라고 판단된다. 영업이익률은 11.0%로 전년동기 대비 7.4%p 상승하며 두 분기 연속 두자리수를 유지한 것으로 추정된다.

양호한 실적이 지속되는 것은 조명 매출액 증가의 영향이다. 순수 조명 매출은 분기 500억원 수준에서 4Q12 777억원, 1Q13 828억원으로 급증하였고, 2Q13에는 1,009억원으로 사상 첫 1,000억원을 돌파하였다. 3Q13에도 1,070억원으로 증가한 것으로 추정된다. 수익성 높은 **조명 매출액 비중 증가**는 수익성 개선으로 이어지고 있다.

4Q13 매출액 및 영업이익은 2,677억원 및 260억원으로 추정된다. TV BLU 매출액은 부진한 반면 자동차 및 순수 조명 매출액이 증가하면서 견조한 실적을 기록할 전망이다.

아크리치2와 nPola LED는 서울반도체의 경쟁력

LED 산업은 TV BLU 중심으로 성장해 왔다. 그러나 서울반도체는 조명 사업에 지속적인 투자를 해왔다. 2011년 38.9%를 차지했던 **조명 비중**은 2012년 44.8%까지 상승하였고, **2013년에는 49.4%까지 증가할** 전망이다. **아크리치 2 제품 판매 호조의 영향**이다.

동사가 세계 최초로 2" Non Polar GaN 기판 LED 개발에 성공하였다는 점도 긍정적이다. 이 제품은 기존의 LED 동일 면적대비 밝기가 5배 이상 밝은 혁신적인 제품이다. 양산에 성공한다면 혁신적인 비용 절감이 기대된다.

투자 의견은 '매수'. 12개월 목표주가 55,000원으로 상향

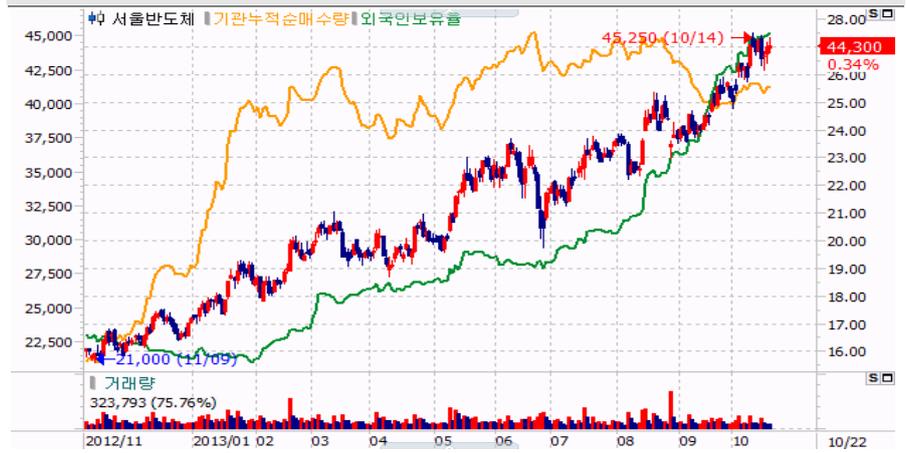
문제는 밸류에이션이다. 서울반도체의 현재 주가는 2014년 기준 PER 27.5배, PBR 3.9배 수준이다. **저평가라고 보긴 어렵다.** 그러나, 미국의 LED 조명 확산, 중국의 LED 조명 보조금 지급 및 일본의 LED 조명 매출액 증가 움직임으로 LED 조명 산업에 대한 기대가 높아지고 있다. 경쟁사인 미국의 Cree는 2014년 기준 PER 30.7배, PBR은 2.8배 수준이다.

투자 의견 '매수'를 유지하고, 12개월 목표주가는 55,000원(기존 48,000원)으로 14.6% 상향 조정한다. 2014년 BPS 11,313원에 PBR 4.9배(5년 평균 30% 할증, 기존 4.2배)를 적용하였다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	839	750	859	1,031	1,242	1,558
영업이익(십억원)	115	26	18	97	134	178
영업이익률 (%)	13.7	3.4	2.1	9.4	10.8	11.5
순이익(십억원)	113	17	7	55	92	126
EPS (원)	1,936	290	120	945	1,582	2,169
ROE (%)	21.2	2.8	1.2	9.2	14.3	16.7
P/E (배)	21.0	72.4	202.3	46.9	28.0	20.4
P/B (배)	4.0	2.1	2.4	4.6	3.9	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터

그림 88. 서울반도체 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 34. 서울반도체 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012					2013F					3Q13F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	변경
매출액	181.9	216.8	234.0	235.5	868.2	230.2	265.5	267.4	267.7	1,030.8	14.3	0.7	267.4	0.0
영업이익	-1.8	7.6	8.3	0.4	14.5	12.5	29.2	29.4	26.0	97.0	254.9	0.7	27.5	6.7
세전계속사업이익	-7.2	8.4	2.2	-1.5	1.8	11.8	30.7	29.9	26.5	99.0	1,240.2	-2.8	27.9	7.0
당기순이익	-2.9	5.5	1.9	-2.9	1.7	9.0	9.4	19.4	17.3	55.1	911.6	106.9	18.8	3.7
EPS	-49	0	33	-50	-66	154	161	333	296	945	911.6	106.9	322	3.7
영업이익률	-1.0	3.5	3.5	0.2	1.7	5.4	11.0	11.0	9.7	9.4	7.4	0.0	10.3	0.7
세전계속사업이익률	-4.0	3.9	1.0	-0.6	0.2	5.1	11.6	11.2	9.9	9.6	10.2	-0.4	10.4	0.7
순이익률	-1.6	2.6	0.8	-1.2	0.2	3.9	3.5	7.3	6.5	5.3	6.4	3.7	7.0	0.3

주: 3Q12, 4Q13 실적은 IFRS 개별 기준

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터

표 35. 서울반도체 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	1,031	1,242	1,558	1,031	1,242	1,558	0.0	0.0	0.0	순수조명 비중 증가. 수익성 개선
영업이익	93	127	170	97	133	178	4.1	5.4	5.0	
세전계속사업이익	95	129	179	99	138	190	4.3	7.4	6.1	
순이익	54	88	122	55	92	126	2.8	4.5	3.2	
EPS	919	1,514	2,101	945	1,582	2,169	2.8	4.5	3.2	
영업이익률	9.0	10.2	10.9	9.4	10.7	11.4	0.4	0.6	0.5	
세전계속사업이익률	9.2	10.4	11.5	9.6	11.1	12.2	0.4	0.8	0.7	
순이익률	5.2	7.1	7.9	5.3	7.4	8.1	0.1	0.3	0.3	

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치센터

서울반도체 (046890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	859	1,031	1,242	1,558
매출원가	714	743	879	1,092
매출총이익	145	288	363	467
판매비와관리비	127	191	230	288
조정영업이익	18	97	134	178
영업이익	18	97	134	178
비영업손익	-8	2	5	11
순금융비용	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-5	-2	0	0
세전계속사업손익	10	99	138	190
계속사업법인세비용	3	33	28	38
계속사업이익	7	66	111	152
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	7	66	111	152
지배주주	7	55	92	126
비지배주주	0	11	19	25
총포괄이익	4	75	120	161
지배주주	4	64	101	135
비지배주주	0	11	18	25
EBITDA	57	184	229	279
FCF	52	85	20	36
EBITDA마진율 (%)	6.6	17.9	18.5	17.9
영업이익률 (%)	2.1	9.4	10.8	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.8	5.3	7.4	8.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	76	115	143	168
당기순이익	7	66	111	152
비현금수익비용가감	49	138	119	128
유형자산감가상각비	31	79	85	92
무형자산상각비	7	9	11	9
기타	-2	-5	10	16
영업활동으로인한자산및부채의변동	23	-76	-59	-73
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-48	-35	-68	-85
재고자산 감소(증가)	8	-3	-21	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	-39	29	36
법인세납부	-2	-13	-28	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	-2	-24	-125	-135
유형자산처분(취득)	-24	-77	-121	-131
무형자산감소(증가)	-3	-4	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	24	52	0	0
기타투자활동	2	5	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-41	-74	-14	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	-115	-8	-12
자본의 증가(감소)	0	49	0	0
배당금의 지급	-7	-2	-6	-7
기타채무활동	-10	-6	0	0
현금의증가	33	28	5	14
기초현금	17	51	79	83
기말현금	51	79	83	97

자료: 서울반도체, KDB대우증권 리서치

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	502	546	645	778
현금 및 현금성자산	51	79	83	97
매출채권 및 기타채권	218	272	339	424
재고자산	70	85	106	133
기타유동자산	41	24	30	37
비유동자산	360	657	703	760
관계기업투자등	28	8	8	8
유형자산	196	487	523	561
무형자산	25	42	35	30
자산총계	863	1,203	1,348	1,538
유동부채	225	381	412	448
매입채무 및 기타채무	78	115	144	180
단기금융부채	137	225	217	205
기타유동부채	10	41	51	64
비유동부채	34	171	171	172
장기금융부채	29	169	169	169
기타비유동부채	4	1	2	2
부채총계	259	552	583	620
지배주주지분	604	600	695	824
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	360	390	390	390
이익잉여금	217	247	334	453
비지배주주지분	0	51	70	95
자본총계	604	651	765	918

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	202.3	46.9	28.0	20.4
P/CF (x)	30.9	18.2	13.7	11.4
P/B (x)	2.4	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA (x)	24.8	15.6	12.5	10.3
EPS (원)	120	945	1,582	2,169
CFPS (원)	783	2,438	3,225	3,901
BPS (원)	9,922	9,557	11,313	13,607
DPS (원)	31	100	120	144
배당성향 (%)	25.9	10.6	7.6	6.6
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	14.5	20.1	20.5	25.5
EBITDA증가율 (%)	-3.4	225.3	24.5	21.9
영업이익증가율 (%)	-30.5	441.6	37.6	33.6
EPS증가율 (%)	-58.7	689.5	67.5	37.1
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.8	4.6	4.6
재고자산 회전율 (회)	11.5	13.3	13.0	13.1
매입채무 회전율 (회)	16.2	12.4	11.7	11.7
ROA (%)	0.8	6.4	8.7	10.5
ROE (%)	1.2	9.2	14.3	16.7
ROIC (%)	2.6	10.6	13.2	15.8
부채비율 (%)	42.9	84.8	76.2	67.5
유동비율 (%)	222.8	143.3	156.7	173.6
순차입금/자기자본 (%)	-1.3	35.1	28.2	20.6
영업이익/금융비용 (x)	2.4			

LG이노텍 (011070)

주목할 만한 3Q13 실적 개선

3Q13 영업이익 485억원(YoY +83.8%, QoQ +36.0%)

LG이노텍의 3Q13 매출액은 전년동기대비 32.1%, 전분기 대비 6.0% 증가한 1조 6,116억원, 영업이익은 각각 83.8% 및 36.0% 증가한 485억원으로 추정된다.

1) **카메라 모듈** 판매가 양호한 것으로 판단된다. LG전자의 전략 모델인 'LG G2'가 출시되었고, 미국 스마트폰 업체의 신제품 출시 효과가 9월부터 본격화되고 있기 때문이다. 특히, G2의 13M 채택 및 신제품의 손떨림 보정장치(OIS, Optical Image Stabilizer)가 추가되어 ASP(Average Selling Price) 상승 효과가 기대된다.

2) **환율**도 도움이 되었다. 동사는 원달러 환율 10원 변동시 분기 50억원 정도의 영업이익 민감도를 가진 것으로 추정된다. 9월 이후 원달러 환율이 하락하였으나, 3Q13 평균으로는 1,110원 수준으로 예상보다 높은 상태가 유지되면서 긍정적인 영향을 미쳤다.

LED 사업의 수익성 부진은 우려 사항이다. TV시장이 부진한 상태로 LED BLU(Back Light Unit) 단가 인하가 계속되고 있기 때문이다. TV 관련된 튜너, 파워모듈 등도 개선 폭이 크지 않을 것이라는 점은 부정적이다.

단기적으로는 3Q13 실적, 장기적으로는 LED 개선에 주목

3Q13 IT 하드웨어 업체들의 실적 개선이 크지 않을 것으로 예상된다. 삼성전자의 갤럭시 S4와 TV 시장 부진의 영향이다. 반면, **동사의 영업이익은 상대적으로 양호(YoY +83.8%, QoQ +36.0%)**할 것으로 추정된다. 주목받을 수밖에 없다.

장기적인 LG이노텍 실적 개선 핵심은 LED의 개선 속도이다. 조명 비중이 점차 늘고 있다는 점은 긍정적이다. 1Q13 17%에 이어 2Q13 19%로 상승하였다. 문제는 과도한 감가상각비이다. LED 사업에 2010년 1.27조원을 투자하여, 현재 감가상각비는 연간 2,000억원 이상이다. 2014년 하반기 감가상각비가 감소하기 시작하여 2015년 본격화될 전망이다.

9월 17일 발행한 전환사채(3,000억원, 전환가액 85,800원)은 주식 전환시 추가 3,496,503주의 희석효과가 발생하겠지만, 연간 120억원 이상의 이자비용이 감소하는 긍정적인 효과도 기대된다.

투자이건 '매수' 및 12개월 목표주가 114,000원 유지

LG이노텍의 투자이건 '매수' 및 12개월 목표주가 114,000원을 유지한다. 목표주가는 2014년 BPS 61,707원(기존 62,867원)에 PBR 1.86배(4년 평균)를 적용하였다.

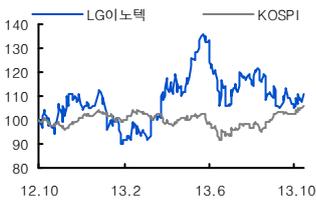
전자부품

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	114,000
현재주가(13/10/22,원)	86,500
상승여력	32%

영업이익(13F,십억원)	142
Consensus 영업이익(13F,십억원)	145
EPS 성장률(13F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	47.6
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSPI	2,056.12

시가총액(십억원)	1,745
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	52.1
외국인 보유비중(%)	6.8
베타(12M,일간수익률)	1.60
52주 최저가(원)	68,800
52주 최고가(원)	109,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	-5.7	8.9
상대주가	2.8	-12.4	3.0



결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	4,104	4,553	5,316	6,299	6,670	7,112
영업이익(십억원)	157	-45	77	142	256	358
영업이익률 (%)	3.8	-1.0	1.5	2.3	3.8	5.0
순이익(십억원)	196	-145	-25	37	150	249
EPS (원)	10,241	-7,211	-1,240	1,818	7,438	12,352
ROE (%)	16.5	-10.4	-1.9	2.9	11.0	16.0
P/E (배)	13.1	-	-	47.6	11.6	7.0
P/B (배)	2.0	1.2	1.5	1.6	1.4	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 89. LG이노텍 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 36. LG이노텍 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

구분	2012					2013F					3Q13F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	변경
Tuner	62.4	68.5	69.2	62.9	263.0	65.5	59.3	62.5	59.9	247.2	-9.7	5.4	62.5	0.0
PM	108.2	96.5	89.7	87.8	382.2	73.4	70.3	72.7	83.0	299.3	-19.0	3.4	72.7	0.0
CM	384.7	328.0	269.1	679.7	1,661.5	641.1	557.4	632.9	699.4	2,530.8	135.2	13.5	632.9	0.0
LED	190.4	236.4	296.3	276.9	1,000.0	256.8	315.7	310.2	268.2	1,150.9	4.7	-1.8	310.2	0.0
WirelessTelecom	100.3	71.4	51.1	37.0	259.8	38.8	44.3	46.5	47.3	176.9	-9.0	5.0	46.5	0.0
Motor	30.3	36.9	30.2	23.3	120.7	18.4	22.1	28.8	21.4	90.7	-4.7	30.3	28.8	0.0
Automotive	56.4	58.9	49.3	68.3	232.9	68.9	67.3	69.0	75.1	280.4	40.0	2.6	69.0	0.0
Photomask	43.4	50.7	46.5	40.1	180.7	42.9	47.5	47.4	44.3	182.1	2.0	-0.1	47.4	0.0
Lead Frame	19.3	23.7	23.2	15.5	81.7	16.6	19.8	19.3	15.5	71.2	-16.6	-2.3	19.3	0.0
Tape Substrate	46.5	54.2	59.1	52.1	211.9	50.5	48.4	55.8	53.1	207.9	-5.5	15.4	55.8	0.0
PCB	88.3	99.4	112.5	130.2	430.4	102.8	75.5	76.2	76.1	330.5	-32.3	0.9	76.2	0.0
Package	39.5	44.5	31.6	22.1	137.7	41.1	57.3	40.3	34.4	173.0	27.4	-29.7	40.3	0.0
Touch Window	59.8	58.7	85.1	121.6	325.2	134.2	139.1	146.8	135.7	555.9	72.5	5.6	146.8	0.0
내부거래/기타	4.5	8.0	7.0	8.8	28.3	-0.1	-2.9	3.2	2.3	2.5	-54.3	흑전	3.2	0.0
계	1,234.0	1,235.8	1,219.9	1,626.3	5,316.0	1,550.9	1,521.1	1,611.6	1,615.6	6,299.2	32.1	6.0	1,611.6	0.0
영업이익	27.6	16.9	26.4	6.3	77.2	15.8	35.7	48.5	42.0	142.0	83.8	36.0	50.2	-3.3
영업이익률	2.2	1.4	2.2	0.4	1.5	1.0	2.3	3.0	2.6	2.3	0.8	0.7	3.1	-0.1
세전계속사업이익	0.1	-7.9	3.7	-13.4	-17.6	-9.8	6.8	22.4	13.8	33.4	510.1	228.6	24.1	-6.9
순이익	-2.4	4.5	3.6	-30.6	-25.0	-6.5	6.9	22.4	13.8	36.7	528.3	225.4	24.1	-6.9
세전계속사업이익률	0.0	-0.6	0.3	-0.8	-0.3	-0.6	0.4	1.4	0.9	0.5	1.1	0.9	1.5	-0.1
순이익률	-0.2	0.4	0.3	-1.9	-0.5	-0.4	0.5	1.4	0.9	0.6	1.1	0.9	1.5	-0.1

자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

표 37. LG이노텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	6,299	6,670	7,111	6,299	6,670	7,111	0.0	0.0	0.0	
영업이익	151	271	366	142	256	358	-5.7	-5.8	-2.1	-LED 수익성 하향
세전계속사업이익	42	179	285	33	163	277	-20.4	-9.0	-2.9	-영업외 비용 증가
순이익	45	165	257	37	150	249	-18.9	-9.0	-2.9	
EPS	2,242	8,174	12,726	1,818	7,438	12,352	-18.9	-9.0	-2.9	
영업이익률	2.4	4.1	5.1	2.3	3.8	5.0	-0.1	-0.2	-0.1	
세전계속사업이익률	0.7	2.7	4.0	0.5	2.4	3.9	-0.1	-0.2	-0.1	
순이익률	0.7	2.5	3.6	0.6	2.2	3.5	-0.1	-0.2	-0.1	

자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

LG이노텍 (011070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	5,316	6,299	6,670	7,112
매출원가	4,754	5,597	5,821	6,121
매출총이익	562	703	849	991
판매비와관리비	485	561	594	633
조정영업이익	77	142	256	358
영업이익	77	142	256	358
비영업손익	-95	-109	-93	-81
순금융비용	94	90	77	65
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-18	33	163	277
계속사업법인세비용	7	-3	13	28
계속사업이익	-25	37	150	249
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-25	37	150	249
지배주주	-25	37	150	249
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-58	28	142	241
지배주주	-58	28	142	241
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	549	631	631	634
FCF	265	39	258	423
EBITDA마진율 (%)	10.3	10.0	9.5	8.9
영업이익률 (%)	1.5	2.3	3.8	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	0.6	2.3	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	2,073	2,427	2,668	2,995
현금 및 현금성자산	353	610	663	841
매출채권 및 기타채권	1,145	1,249	1,379	1,481
재고자산	478	475	524	563
기타유동자산	91	90	100	107
비유동자산	2,813	2,729	2,656	2,515
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,375	2,248	2,147	1,986
무형자산	145	175	194	209
자산총계	4,886	5,156	5,324	5,511
유동부채	2,009	1,826	1,815	1,823
매입채무 및 기타채무	1,118	1,110	1,226	1,316
단기금융부채	670	496	346	246
기타유동부채	222	220	243	261
비유동부채	1,609	2,033	2,071	2,009
장기금융부채	1,498	1,814	1,764	1,614
기타비유동부채	10	72	115	157
부채총계	3,618	3,859	3,885	3,833
지배주주지분	1,268	1,297	1,438	1,678
자본금	101	101	101	101
자본잉여금	849	849	849	849
이익잉여금	330	368	518	766
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,268	1,297	1,438	1,678

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	460	689	605	606
당기순이익	-18	33	150	249
비현금수익비용가감	606	620	481	385
유형자산감가상각비	444	454	334	231
무형자산상각비	27	35	41	45
기타	-54	-45	-16	-16
영업활동으로인한자산및부채의변동	-103	53	-13	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-315	-40	-130	-102
재고자산 감소(증가)	-104	12	-49	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	316	-55	115	91
법인세납부	-26	-16	-13	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	-366	-474	-278	-110
유형자산처분(취득)	-327	-424	-234	-69
무형자산감소(증가)	-38	-60	-60	-60
장단기금융자산의 감소(증가)	19	1	0	0
기타투자활동	-21	9	16	19
재무활동으로 인한 현금흐름	-175	39	-274	-317
장단기금융부채의 증가(감소)	-79	122	-200	-250
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-1
기타재무활동	-96	-83	-74	-66
현금의증가	-83	257	53	179
기초현금	436	353	610	663
기말현금	353	610	663	841

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	-	47.6	11.6	7.0
P/CF (x)	3.7	3.3	3.3	3.3
P/B (x)	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	6.5	5.7	5.4	4.8
EPS (원)	-1,240	1,818	7,438	12,352
CFPS (원)	22,137	26,061	26,042	26,020
BPS (원)	55,710	55,611	61,707	72,860
DPS (원)	0	0	50	100
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.7	0.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	16.8	18.5	5.9	6.6
EBITDA증가율 (%)	46.8	15.0	0.0	0.5
영업이익증가율 (%)	흑전	83.9	80.0	40.2
EPS증가율 (%)	적지	흑전	309.1	66.1
매출채권 회전을 (회)	5.5	5.4	5.2	5.1
재고자산 회전을 (회)	12.5	13.2	13.4	13.1
매입채무 회전을 (회)	8.6	8.5	8.6	8.5
ROA (%)	-0.5	0.7	2.9	4.6
ROE (%)	-1.9	2.9	11.0	16.0
ROIC (%)	2.6	4.8	7.9	11.1
부채비율 (%)	285.3	297.6	270.2	228.4
유동비율 (%)	103.2	132.9	147.1	164.3
순차입금/자기자본 (%)	142.6	131.0	100.5	60.6
영업이익/금융비용 (x)	0.7	1.4	2.8	4.2

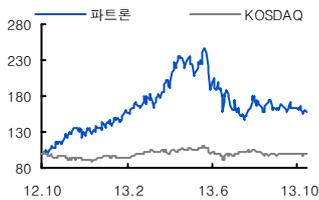
자료: LG이노텍, KDB대우증권 리서치센터

파트론 (091700)

뒤바뀐 성수기. 4Q13 실적 개선에 주목

단말기/부품

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	24,700
현재주가(13/10/22,원)	16,250
상승여력	52%
영업이익(13F,십억원)	139
Consensus 영업이익(13F,십억원)	137
EPS 성장률(13F,%)	59.7
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	7.6
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSDAQ	531.89
시가총액(십억원)	880
발행주식수(백만주)	54
유동주식비율(%)	74.5
외국인 보유비중(%)	22.8
베타(12M,일간수익률)	1.16
52주 최저가(원)	15,200
52주 최고가(원)	30,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-6.1 -32.0 49.6
상대주가	-8.6 -38.8 43.7



3Q13 Preview: 영업이익 338억원. 4Q13 개선 기대

파트론의 3Q13 매출액은 전분기 대비 9.6% 감소한 2,874억원으로 추정된다. 3분기가 성수기라는 점을 고려하면 부진한 실적이다. 최대 고객사의 전략 스마트폰의 판매가 기대에 미치지 못하였기 때문이다. 영업이익도 감소할 전망이다. 3Q13 영업이익은 전분기 대비 12.6% 감소한 338억원을 기록한 것으로 예상된다. 기존 추정치에서 매출액은 유지하나 영업이익은 352억원에서 4.1% 하향 조정하였다.

월별로는 5월 최대 실적을 기록한 이후, 7월까지 하락한 것으로 파악된다. 8월 이후 개선되기 시작하였고, 9월에는 신규 스마트폰 출시로 급격히 실적이 상향되고 있다. 4Q13 실적 개선을 기대하는 이유이다. 4Q13 매출액은 3,226억원으로 분기 사상 최대 매출액을 뛰어 넘을 것으로 전망된다. 추정 영업이익은 전분기 대비 9.1% 증가한 369억원, 영업이익률은 11.4%이다.

카메라 모듈, LDS 안테나, 센서 모듈 → 지속적인 성장이 가능할 전망

최대 고객사는 2012년 스마트폰을 포함한 핸드셋에서 세계 1위를 차지하였다. 2013년에는 고사양 제품 출시를 통한 브랜드 가치 강화와 함께 중저가 스마트폰 판매 증가를 통해 확고한 1위 확보 전략을 펼칠 가능성이 크다. 일부 편중된 주력 제품보다는 다양한 제품 출시를 통한 규모의 경제 확보 전략이 예상된다. 중저가 범용 부품 비중이 높은 동사의 수혜가 지속될 수밖에 없다.

주력 제품인 카메라 모듈은 화상 통화용 2M(Mega Pixel)에서 5M와 8M 제품으로 비중 변화가 기대된다. 자연스럽게 ASP(Average Selling Price) 상승 효과가 나타날 전망이다. 새로운 성장 동력인 안테나도 긍정적이다. LTE와 3G 안테나가 모두 장착되면서 얇게 만들기 위해 필수적인 LDS(Laser Direct Structuring) 안테나 기술을 확보했기 때문이다. 최근 본격화되고 있는 센서 모듈 사업도 전망이 밝다. 동사는 지문인식 센서 모듈을 대만 스마트폰 업체로 공급하기 시작하였다.

투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 24,700원 유지

파트론의 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 24,700원을 유지한다. 목표주가는 2014년 EPS 2,412원(기존 2,378원) 기준 PER 10.2배 수준이다. 동사는 최악의 상황을 고려해도 스마트폰 부품 업체 중 2014년 성장 가능성이 가장 크다는 점에 주목해야 한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	273	426	873	1,182	1,490	1,760
영업이익(십억원)	27	30	91	139	173	206
영업이익률 (%)	9.9	7.1	10.4	11.8	11.6	11.7
순이익(십억원)	23	26	72	115	131	154
EPS (원)	432	484	1,334	2,129	2,412	2,846
ROE (%)	22.8	20.6	43.3	45.5	34.5	29.4
P/E (배)	18.8	16.5	10.5	7.6	6.7	5.7
P/B (배)	4.2	3.4	4.2	3.0	2.1	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

그림 90. 파트론 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 38. 파트론 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012				2013F				3Q13F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존추정	변경
매출액	152.2	197.4	237.1	238.2	253.7	318.0	287.4	322.6	21.2	-9.6	287.4	0.0
영업이익	7.4	17.7	26.7	28.0	29.9	38.7	33.8	36.9	26.4	-12.6	35.2	-4.1
세전계속사업이익	9.3	16.4	28.4	28.9	37.5	39.9	34.0	37.1	19.8	-14.8	34.4	-1.3
당기순이익	7.9	13.4	23.9	19.6	42.0	22.4	24.3	26.6	1.7	8.6	24.7	-1.4
EPS	146	249	442	362	776	414	449	490	1.7	8.6	456	-1.4
영업이익률	4.8	9.0	11.3	11.8	11.8	12.2	11.8	11.4	0.5	-0.4	12.3	-0.5
세전계속사업이익률	6.1	8.3	12.0	12.1	14.8	12.6	11.8	11.5	-0.1	-0.7	12.0	-0.2
순이익률	5.2	6.8	10.1	8.2	16.6	7.0	8.5	8.2	-1.6	1.4	8.6	-0.1

주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준 적용. 3Q12, 4Q12 수치는 개별 기준

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

표 39. 파트론 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	1,164.9	1,473.8	1,740.6	1,181.6	1,489.8	1,760.0	1.4	1.1	1.1	-카메라 모듈 수량 증가
영업이익	140.4	175.5	208.5	139.3	173.2	205.9	-0.8	-1.3	-1.2	-단가안하 반영
세전계속사업이익	147.6	179.7	212.7	148.5	182.5	215.3	0.6	1.6	1.2	
순이익	114.6	128.8	152.5	115.3	130.6	154.1	0.6	1.5	1.1	
EPS	2,117	2,377	2,815	2,129	2,412	2,846	0.6	1.5	1.1	
영업이익률	12.1	11.9	12.0	11.8	11.6	11.7	-0.3	-0.3	-0.3	
세전계속사업이익률	12.7	12.2	12.2	12.6	12.2	12.2	-0.1	0.1	0.0	
순이익률	9.8	8.7	8.8	9.8	8.8	8.8	-0.1	0.0	0.0	

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

파트론 (091700)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	873	1,182	1,490	1,760
매출원가	726	964	1,216	1,435
매출총이익	147	218	274	325
판매비와관리비	56	79	101	119
조정영업이익	91	139	173	206
영업이익	91	139	173	206
비영업손익	0	9	9	9
순금융비용	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	91	149	183	215
계속사업법인세비용	20	34	37	43
계속사업이익	71	114	146	172
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	114	146	172
지배주주	72	115	131	154
비지배주주	-1	-1	15	18
총포괄이익	63	138	169	196
지배주주	64	138	153	177
비지배주주	-1	0	16	19
EBITDA	116	125	157	185
FCF	40	-71	35	45
EBITDA마진율 (%)	13.3	10.6	10.5	10.5
영업이익률 (%)	10.4	11.8	11.6	11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.3	9.8	8.8	8.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	222	328	415	520
현금 및 현금성자산	35	33	46	67
매출채권 및 기타채권	115	176	223	278
재고자산	62	84	107	134
기타유동자산	7	14	18	20
비유동자산	213	299	402	514
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	182	267	337	417
무형자산	17	18	18	19
자산총계	436	627	817	1,033
유동부채	221	285	326	370
매입채무 및 기타채무	122	130	165	205
단기금융부채	78	135	135	135
기타유동부채	21	21	26	30
비유동부채	17	17	15	13
장기금융부채	7	5	5	5
기타비유동부채	7	9	8	8
부채총계	238	302	341	383
지배주주지분	195	312	447	602
자본금	19	27	27	27
자본잉여금	12	5	5	5
이익잉여금	166	259	371	504
비지배주주지분	3	13	29	48
자본총계	198	325	476	650

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	116	60	86	102
당기순이익	71	114	146	172
비현금수익비용가감	53	35	11	13
유형자산감가상각비	24	-14	-17	-20
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	-6	-35	10	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-60	-34	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-50	-11	-47	-55
재고자산 감소(증가)	-14	-1	-23	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	57	-12	35	41
법인세납부	-3	-31	-37	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-73	-78	-53	-59
유형자산처분(취득)	-76	-82	-54	-59
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	4	0	0
기타투자활동	-1	0	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-12	16	-20	-22
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	28	0	0
자본의 증가(감소)	-1	1	0	0
배당금의 지급	-6	-12	-19	-22
기타재무활동	-4	-1	-1	-1
현금의증가	29	-2	13	21
기초현금	7	35	33	46
기말현금	35	33	46	67

자료: 파트론, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	10.5	7.6	6.7	5.7
P/CF (x)	7.8	8.7	7.7	6.6
P/B (x)	4.2	3.0	2.1	1.5
EV/EBITDA (x)	7.0	7.9	6.3	5.3
EPS (원)	1,334	2,129	2,412	2,846
CFPS (원)	2,504	1,866	2,105	2,468
BPS (원)	3,319	5,457	7,934	10,796
DPS (원)	300	350	400	450
배당성향 (%)	16.0	16.4	16.5	15.7
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.5	2.8
매출액증가율 (%)	105.0	35.3	26.1	18.1
EBITDA증가율 (%)	149.2	7.8	25.2	18.5
영업이익증가율 (%)	201.1	52.8	24.3	18.9
EPS증가율 (%)	175.4	59.7	13.3	18.0
매출채권 회전율 (회)	9.8	8.5	7.5	7.0
재고자산 회전율 (회)	15.9	16.1	15.6	14.6
매입채무 회전율 (회)	11.2	10.3	10.1	9.5
ROA (%)	19.5	21.5	20.2	18.6
ROE (%)	43.3	45.5	34.5	29.4
ROIC (%)	32.4	32.9	30.1	28.8
부채비율 (%)	120.3	92.8	71.6	59.0
유동비율 (%)	100.7	115.0	127.3	140.4
순차입금/자기자본 (%)	23.6	26.5	15.4	8.1
영업이익/금융비용 (x)	25.9			

KH바텍 (060720)

실적은 정상화 단계. 독보적인 소형 금속 기술 주목

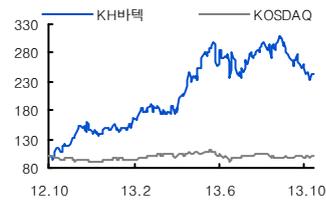
단말기/부품

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	33,000
현재주가(13/10/22,원)	23,600
상승여력	40%

영업이익(13F,십억원)	74
Consensus 영업이익(13F,십억원)	80
EPS 성장률(13F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	6.5
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSDAQ	531.89

시가총액(십억원)	378
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	66.8
외국인 보유비중(%)	5.3
베타(12M,일간수익률)	0.91
52주 최저가(원)	10,250
52주 최고가(원)	30,550

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.9	15.4	114.6
상대주가	-12.4	8.7	108.7



3Q13 Preview: 매출액 2,538억원, 영업이익 206억원

KH바텍의 3Q13 매출액은 2,538억원으로 전년동기 대비 289.3% 증가한 것으로 추정된다. 놀라운 성장이다. 매출액 증가의 가장 큰 이유는 미국 스마트폰 업체인 B사의 제품 매출액이 예상 이상이기 때문이다. 현재 OLED 디스플레이를 동사가 구매해서 납품하는 형식이다. 2012년 말부터 납품이 시작된 동 제품은 2Q13에만 1,300억원 수준의 매출액을 기록하였다. 그러나 3Q13에는 500억원 수준으로 감소한 것으로 판단된다. 따라서 전분기 대비로는 매출액이 22.9% 감소한 수치이다.

영업이익은 206억원으로 전년동기 대비 2,095.8% 증가하나 전분기 대비로는 20.4% 감소한 것으로 예상된다. 추정 영업이익률은 전년동기 및 전분기 대비 각각 6.7%p 및 0.3%p 상승한 8.1%이다. 당사의 기존 추정치에서 매출액은 15.3%, 영업이익은 12.5% 하향하였다. 4Q13 매출액 및 영업이익은 3Q13보다 감소한 2,113억원 및 168억원으로 추정된다. 미국 스마트폰 업체 매출액을 보수적으로 반영하였기 때문이다.

매출처 다변화와 금속 채택 증가 추세로 향후 성장도 긍정적. 독보적인 소형 금속 기술

동사는 2009년 5,189억원의 매출액을 기록한 후, 최대 매출처였던 노키아의 부진으로 성장이 정체되었다. 동사는 성장 정체 시기에 매출처 다변화 노력을 해왔고, 4Q12 이후 그 효과가 본격적으로 나타나고 있다. 2Q13 특이한 모델 수주로 매출액이 급증하였지만 이는 정상화된 수준이다. 향후에도 안정적인 실적 개선이 가능할 전망이다. 동사의 경쟁력은

1) **매출처 다변화**이다. 현재 동사의 매출처는 삼성전자, 애플, 노키아, 모토로라, 소니, 블랙베리, HTC 등이다. 전세계에서 찾아보기 힘든 수준으로 다변화에 성공한 상태이다. 소형 금속 기술에서는 독보적이기 때문이다.

2) **금속 채택이 증가**하고 있다. 지금의 플라스틱 계열의 케이스는 금속에 비해 내구성이 낮고, 고급스럽지 못하다고 평가받고 있다. 따라서 하이엔드 스마트폰 금속 부품 사용이 늘어나고 있다. 이러한 추세는 당분간 유지될 전망이다. 동사에는 큰 기회이다.

투자이견 '매수' 유지. 목표주가는 33,000원으로 15.4% 하향

KH바텍의 투자이견은 '매수'로 유지하고, 12개월 목표주가는 기존 39,000원에서 33,000원으로 15.4% 하향 조정한다. 목표주가는 2014년 실적 기준 EPS 3,778원(기존 3,904원)에 PER 배수(Multiple) 9배(기존 10배에서 하반기 실적 감소를 고려)를 적용하여 산정하였다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	351	316	356	945	1,009	1,074
영업이익(십억원)	16	10	8	74	78	83
영업이익률 (%)	4.7	3.2	2.2	7.8	7.7	7.8
순이익(십억원)	13	10	-3	58	60	66
EPS (원)	814	624	-200	3,617	3,778	4,108
ROE (%)	7.5	5.2	-1.7	26.6	22.0	19.6
P/E (배)	26.9	13.9	-	6.5	6.3	5.8
P/B (배)	1.8	0.7	1.2	1.5	1.2	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KH바텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 91. KH바텍 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 40. KH바텍 분기별 실적 추이 및 3Q13 실적 내역

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012				2013F				3Q13F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존	변경
매출액	68.1	70.3	84.6	132.9	150.5	329.4	253.8	211.3	289.3	-22.9	299.8	-15.3
영업이익	0.6	1.4	1.2	4.5	10.8	25.9	20.6	16.8	2,095.8	-20.4	23.5	-12.5
세전계속사업이익	0.3	0.8	-1.1	3.1	12.3	26.7	17.6	11.1	흑전	-34.1	21.4	-18.1
당기순이익	-0.5	-0.7	-2.1	0.1	10.5	22.9	14.9	9.5	흑전	-34.8	18.2	-18.0
EPS	-30	-45	-133	7	658	1,433	934	592	흑전	-34.8	1,139	-18.0
영업이익률	0.9	1.9	1.4	3.4	7.1	7.8	8.1	7.9	6.7	0.3	7.9	0.3
세전계속사업이익률	0.4	1.1	-1.3	2.3	8.1	8.1	6.9	5.3	8.2	-1.2	7.1	-0.2
순이익률	-0.7	-1.0	-2.5	0.1	7.0	7.0	5.9	4.5	8.4	-1.1	6.1	-0.2

자료: KH바텍, KDB대우증권 리서치센터

표 41. KH바텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	1,043.6	1,164.8	1,237.4	945.0	1,009.0	1,073.9	-9.4	-13.4	-13.2	BlackBerry 매출액 하향
영업이익	78.4	80.9	87.0	74.0	77.5	83.4	-5.6	-4.2	-4.1	
세전계속사업이익	75.2	74.9	81.5	67.6	72.4	78.8	-10.1	-3.3	-3.4	
당기순이익	64.3	62.5	68.0	57.9	60.4	65.7	-10.0	-3.2	-3.3	
EPS	4,019	3,904	4,247	3,617	3,778	4,108	-10.0	-3.2	-3.3	
영업이익률	7.5	6.9	7.0	7.8	7.7	7.8	0.3	0.7	0.7	
세전계속사업이익률	7.2	6.4	6.6	7.2	7.2	7.3	-0.1	0.7	0.7	
순이익률	6.2	5.4	5.5	6.1	6.0	6.1	0.0	0.6	0.6	

자료: KH바텍, KDB대우증권 리서치센터

KH바텍 (060720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	356	945	1,009	1,074
매출원가	321	829	882	938
매출총이익	35	117	127	136
판매비와관리비	28	43	50	53
조정영업이익	8	74	78	83
영업이익	8	74	78	83
비영업손익	-5	-6	-5	-5
순금융비용	2	4	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	68	72	79
계속사업법인세비용	6	10	12	13
계속사업이익	-3	58	60	66
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-3	58	60	66
지배주주	-3	58	60	66
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-7	58	60	66
지배주주	-7	58	61	66
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	20	90	95	104
FCF	-27	11	19	34
EBITDA마진율 (%)	5.6	9.5	9.5	9.7
영업이익률 (%)	2.2	7.8	7.7	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	6.1	6.0	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	220	349	413	455
현금 및 현금성자산	68	99	109	133
매출채권 및 기타채권	94	150	187	199
재고자산	44	70	88	93
기타유동자산	2	3	3	4
비유동자산	184	228	263	301
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	168	203	232	262
무형자산	6	7	6	6
자산총계	404	576	677	755
유동부채	173	273	311	323
매입채무 및 기타채무	82	131	163	173
단기금융부채	76	118	118	118
기타유동부채	16	25	31	33
비유동부채	43	56	61	66
장기금융부채	39	38	38	38
기타비유동부채	0	11	13	15
부채총계	216	328	372	389
지배주주지분	188	246	304	366
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	154	211	269	331
비지배주주지분	0	2	1	1
자본총계	188	248	305	367

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	21	67	69	88
당기순이익	-3	58	60	66
비현금수익비용가감	24	36	35	38
유형자산감가상각비	12	16	17	20
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-2	-3	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	6	-18	-14	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-28	-46	-37	-12
재고자산 감소(증가)	-3	-24	-18	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	41	33	10
법인세납부	-5	-10	-12	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	8	-67	-51	-55
유형자산처분(취득)	-43	-43	-46	-50
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	48	-18	0	0
기타투자활동	2	-5	-5	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	13	29	-9	-10
장단기금융부채의 증가(감소)	17	33	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-3	-4
기타재무활동	-4	-4	-6	-6
현금의증가	40	31	9	24
기초현금	28	68	99	109
기말현금	68	99	109	133

자료: KH바텍, KDB대우증권 리서치

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	-	6.5	6.3	5.8
P/CF (x)	25.3	5.1	4.8	4.4
P/B (x)	1.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	13.5	4.6	4.3	3.7
EPS (원)	-200	3,617	3,778	4,108
CFPS (원)	571	4,623	4,897	5,389
BPS (원)	11,837	15,437	19,061	22,962
DPS (원)	0	200	250	300
배당성향 (%)	0.0	5.4	6.4	7.1
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.1	1.3
매출액증가율 (%)	12.7	165.5	6.8	6.4
EBITDA증가율 (%)	-6.4	350.1	5.9	8.9
영업이익증가율 (%)	-23.9	863.3	4.8	7.6
EPS증가율 (%)	적전	흑전	4.4	8.7
매출채권 회전율 (회)	5.2	9.6	7.4	6.9
재고자산 회전율 (회)	8.2	16.5	12.8	11.9
매입채무 회전율 (회)	6.7	11.6	9.0	8.4
ROA (%)	-0.8	11.8	9.6	9.2
ROE (%)	-1.7	26.6	22.0	19.6
ROIC (%)	-3.8	25.4	21.4	20.3
부채비율 (%)	114.7	132.5	121.9	106.0
유동비율 (%)	127.1	127.9	132.9	140.7
순차입금/자기자본 (%)	18.6	12.1	6.7	-1.0
영업이익/금융비용 (x)	1.8	13.3	13.4	14.4

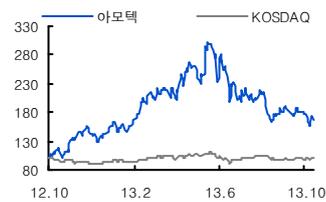
아모텍 (052710)

2보 전진을 위한 1보 후퇴

단말기/부품

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	18,600
현재주가(13/10/22,원)	13,550
상승여력	37%

영업이익(13F,십억원)	25		
Consensus 영업이익(13F,십억원)	27		
EPS 성장률(13F,%)	78.1		
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4		
P/E(13F,x)	8.0		
MKT P/E(13F,x)	10.8		
KOSDAQ	531.89		
시가총액(십억원)	132		
발행주식수(백만주)	10		
유동주식비율(%)	70.8		
외국인 보유비중(%)	6.5		
베타(12M,일간수익률)	1.52		
52주 최저가(원)	8,100		
52주 최고가(원)	25,300		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	-31.9	43.7
상대주가	-10.7	-38.7	37.8



3Q13 Preview: 매출액 604억원. 영업이익 60억원

아모텍의 3Q13 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 각각 16.7% 및 21.8% 증가한 604억 원 및 60억원으로 추정된다. 사상 최대 분기 실적을 기록했던 전분기 대비로는 18.6% 및 15.3% 감소한 수치이다. 당사의 기존 추정치인 701억원 및 68억원에서 각각 13.9% 및 12.0% 하향 조정하였다.

최대 고객사의 신규 주력 모델 판매가 기대에 미치지 못하고 있기 때문이다. 동사의 현재 주력 제품인 NFC(Near Field Communication) 안테나는 최대 고객사의 하이엔드 스마트폰에 주로 채택되고 있다. 단가 인하와 신규 경쟁사 진입도 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

4Q13 매출액은 전분기 대비 4.9% 증가한 633억원으로 추정된다. 최대 고객사의 신규 스마트폰 판매가 호조를 보이고 있기 때문이다. 영업이익은 3.3% 감소한 58억원으로 예상된다. 영업이익률은 9.1%로 전분기 대비 0.8%p 하락할 전망이다.

소재 개발 능력으로 중장기적인 성장 지속 가능. 다양한 사업을 진행 중인 자회사 주목

아모텍은 2Q13 사상 최대 분기 실적을 기록한 후 **성장통**을 겪고 있다. 경쟁사들의 진입 및 단가 인하는 자연스러운 현상이다. 본격적인 실적 개선은 2Q14부터 진행될 전망이다. **NFC 안테나** 채택 모델이 증가하고 있다. 최대 고객사의 중저가 스마트폰 모델 증가 수혜가 지속될 전망이다. 동사의 최대 고객사내 점유율은 30% 수준이다. 경쟁력을 기반으로 향후에도 30% 수준으로 유지될 수 있을 전망이다.

CMF(Common Mode Filter) 판매 증가도 본격화되고 있다. 스마트폰의 고사양화로 동사의 CMF 적용이 증가하면서 향후 실적 개선의 원동력이 될 것으로 기대된다. 중국업체 매출액 비중이 이미 25%를 넘어섰다는 점도 주목해야 한다. **더욱 긍정적인 것은 동사의 소재 개발 능력**이다. 동사는 NFC 안테나와 CMF 생산에 자체 개발한 소재를 사용하고 있다. 소재부터 시작되는 동사의 개발 능력은 향후 새로운 부품 산업으로 영역을 확대하는 기초가 될 수 있다는 점에 주목해야 한다. **다양한 사업을 진행 중인 자회사들에도 주목**이 필요하다.

투자 의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 18,600원으로 하향 조정

아모텍의 투자 의견 '매수'로 유지하나, 12개월 목표주가는 기존 23,300원에서 18,600원으로 **24.7% 하향 조정**한다. 목표주가는 2014년 EPS 1,868원(기존 2,334원)에 PER 10배(유지)를 적용하여 산정하였다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	94	98	187	265	281	317
영업이익(십억원)	8	1	16	26	27	32
영업이익률 (%)	8.3	1.0	8.8	9.6	9.7	9.9
순이익(십억원)	3	-4	9	17	18	22
EPS (원)	329	-446	950	1,692	1,868	2,240
ROE (%)	3.4	-4.0	8.4	13.0	12.0	12.3
P/E (배)	21.6	-	12.3	8.0	7.3	6.1
P/B (배)	0.7	0.4	1.1	1.0	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 92. 아모텍 주가관련 그래프



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 42. 아모텍 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012				2013F				3Q13F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존	변경
매출액	27.8	41.5	51.7	62.3	66.8	74.2	60.4	63.3	16.7	-18.6	70.1	-13.9
영업이익	1.5	3.3	4.9	6.7	6.6	7.1	6.0	5.8	21.8	-15.3	6.8	-12.0
세전계속사업이익	0.5	1.2	3.4	6.0	5.9	5.4	4.0	4.3	19.1	-26.4	5.1	-22.0
당기순이익	0.3	0.1	2.9	6.1	4.8	4.7	3.4	3.6	17.9	-27.4	4.4	-22.0
EPS	34	9	297	634	493	480	349	371	17.2	-27.4	447	-22.0
영업이익률	5.4	8.0	9.5	10.8	9.9	9.5	9.9	9.1	0.4	0.4	9.7	0.2
세전계속사업이익률	2.0	2.9	6.5	9.6	8.8	7.3	6.6	6.7	0.1	-0.7	7.3	-0.7
순이익률	1.2	0.2	5.6	9.9	7.2	6.3	5.6	5.7	0.1	-0.7	6.2	-0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 3Q12 및 4Q12는 재무제표 미비로 개별기준

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

표 43. 아모텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	287.6	336.5	378.8	264.6	280.9	316.8	-8.0	-16.5	-16.4	-NFC 안테나 매출액 하향
영업이익	27.3	32.8	37.8	25.5	27.2	31.5	-6.9	-17.1	-16.7	-단가 인하 반영
세전계속사업이익	21.9	26.8	31.9	19.6	21.6	25.9	-10.6	-19.6	-18.8	
당기순이익	18.5	22.7	27.0	16.5	18.2	21.8	-11.1	-20.0	-19.3	
EPS	1,903	2,334	2,775	1,692	1,868	2,240	-11.1	-20.0	-19.3	
영업이익률	9.5	9.7	10.0	9.6	9.7	9.9	0.1	-0.1	0.0	
세전계속사업이익률	7.6	8.0	8.4	7.4	7.7	8.2	-0.2	-0.3	-0.2	
순이익률	6.4	6.8	7.1	6.2	6.5	6.9	-0.2	-0.3	-0.2	

주: 당기순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

아모텍 (052710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	187	265	281	317
매출원가	142	206	219	246
매출총이익	45	59	62	71
판매비와관리비	29	33	35	39
조정영업이익	16	26	27	32
영업이익	16	26	27	32
비영업손익	-6	-6	-6	-6
순금융비용	6	6	6	6
관계기업등 투자손익	-1	1	0	0
세전계속사업손익	10	20	22	26
계속사업법인세비용	1	3	3	4
계속사업이익	9	17	18	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	17	18	22
지배주주	9	17	18	22
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	7	22	24	28
지배주주	7	22	24	28
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	34	43	44	50
FCF	-1	12	5	7
EBITDA마진율 (%)	18.1	16.3	15.7	15.7
영업이익률 (%)	8.8	9.6	9.7	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	6.2	6.5	6.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	106	112	121	131
현금 및 현금성자산	16	19	19	21
매출채권 및 기타채권	42	53	58	63
재고자산	39	29	32	34
기타유동자산	3	5	5	6
비유동자산	190	214	236	258
관계기업투자등	26	28	28	28
유형자산	140	163	178	195
무형자산	10	8	7	6
자산총계	296	326	356	390
유동부채	143	146	152	157
매입채무 및 기타채무	41	53	58	63
단기금융부채	99	90	90	90
기타유동부채	3	3	4	4
비유동부채	39	39	40	41
장기금융부채	32	30	30	30
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	183	185	192	198
지배주주지분	113	141	164	191
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	25	28	28	28
이익잉여금	68	85	102	124
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	113	141	164	191

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	28	55	38	44
당기순이익	9	17	18	22
비현금수익비용가감	30	30	26	28
유형자산감가상각비	13	13	13	15
무형자산상각비	5	4	3	3
기타	-7	-2	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-11	11	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-19	-10	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-15	11	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	24	11	5	5
법인세납부	-1	-3	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-37	-40	-31	-34
유형자산처분(취득)	-27	-35	-29	-32
무형자산감소(증가)	-4	-3	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0
기타투자활동	-4	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-13	-7	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	24	-12	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	-1
기타재무활동	-3	-1	-6	-6
현금의증가	12	2	0	3
기초현금	4	17	19	19
기말현금	17	19	19	21

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	12.3	8.0	7.3	6.1
P/CF (x)	4.2	3.9	3.8	3.3
P/B (x)	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	6.7	5.4	5.3	4.7
EPS (원)	950	1,692	1,868	2,240
CFPS (원)	2,763	3,496	3,596	4,109
BPS (원)	11,061	13,864	16,377	19,215
DPS (원)	0	50	60	70
배당성향 (%)	0.0	2.9	3.1	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.4	0.5
매출액증가율 (%)	91.5	41.2	6.1	12.8
EBITDA증가율 (%)	122.9	26.6	2.3	12.9
영업이익증가율 (%)	1,670.2	55.0	6.8	15.9
EPS증가율 (%)	흑전	78.1	10.4	20.0
매출채권 회전율 (회)	6.0	5.8	5.2	5.4
재고자산 회전율 (회)	5.6	7.8	9.3	9.6
매입채무 회전율 (회)	12.4	8.6	7.1	7.4
ROA (%)	3.5	5.3	5.3	5.9
ROE (%)	8.4	13.0	12.0	12.3
ROIC (%)	8.1	10.9	10.8	11.5
부채비율 (%)	160.9	131.9	117.1	103.8
유동비율 (%)	73.9	76.3	79.4	83.4
순차입금/자기자본 (%)	96.5	67.5	57.7	48.2
영업이익/금융비용 (x)	2.7	3.9	4.3	5.0

Compliance Notice

- LG전자 주식매수계약 체결 등 관련 기타이해관계 법인. 삼성전기, LG이노텍, 서울반도체, LG전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW. 삼성전기, 서울반도체, LG전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전기, LG이노텍, 서울반도체, LG전자: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 삼성전기, LG이노텍, 삼성테크윈, 서울반도체, LG전자: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

