KDB대우증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

4분기에도 실적 성장 지속 전망

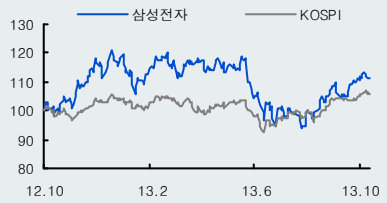
반도체

Results Comment
2013. 10. 28

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	1,900,000
현재주가(13/10/25,원)	1,449,000
상승여력	31%

영업이익(13F,십억원)	39,043
Consensus 영업이익(13F,십억원)	38,811
EPS 성장률(13F,%)	37.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.8
P/E(13F,x)	7.7
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSPI	2,034.39
시가총액(십억원)	213,437
발행주식수(백만주)	170
유동주식비율(%)	71.2
외국인 보유비중(%)	42.8
베타(12M,일간수익률)	1.55
52주 최저가(원)	1,209,000
52주 최고가(원)	1,584,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.2	-3.0	9.6
상대주가	4.4	-7.3	3.9



반도체

송종호
02-768-3722
james.song@dwsec.com

장준호
02-768-3241
joonho.jang@dwsec.com

What's New: 3Q 통신 부문에서 기대 이상의 수익성 달성

3Q13 실적: 삼성전자의 3Q13 실적은 매출액 59.1조원(+13.2% YoY, +2.8% QoQ), 영업이익 10.2조원(+26.1% YoY, +6.6% QoQ, 영업이익률 17.2%)의 분기 사상 최대 실적을 기록했다. ROE는 25%로 증가했다. 3Q 설비투자는 6조원(반도체 2.6조원, 디스플레이 1.9조원)으로 올해 누적으로 15조원을 집행하였다. 연간 24조원의 투자 계획으로 보면, 4분기 Capex는 9조원에 달할 전망이다. 현금은 2Q13 47조원에서 3Q13 52.7조원으로 증가했다.

부문별 실적: 3Q13 부문별 영업이익은 IM(통신) 부문 6.7조원, 반도체 2.1조원, DP(디스플레이) 0.98조원, CE(가전) 0.35조원으로 나타났다. 특히 IM부문의 기대 이상의 실적은 출하 호조, 비용 축소 효과로 판단된다. 3Q13 스마트폰 출하량은 8,700만대(+16% QoQ)로 파악된다. 3분기 DRAM, NAND bit 성장률은 각각 +15%, +12%로 예상보다 높았다. 전체 영업이익에서 IM 부문과 DS(반도체+DP) 부문 비중은 각각 66%, 30%로 나타났다.

Catalyst: 4분기 <노트3 본격 판매 + 메모리 실적 호조> 긍정적

4Q13 실적 전망: 4Q13 실적은 매출액 60조원(+6.9% YoY, +1.4% QoQ), 영업이익 10.5조원(+18.8% YoY, +3.4% QoQ, 영업이익률 17.5%)으로 사상 최대 실적을 또 다시 경신할 전망이다. 부문별 영업이익은 IM 6.5조원, 반도체 2.8조원, DP 0.9조원, CE 0.3조원으로 추정된다. 특히 4분기 실적 성장은 대부분 반도체에서 견인할 전망이다.

주목할 변수는?: 4분기 실적에서 주요 변수는 1) 환율 동향, 2) 노트3 판매, 3) 메모리 가격, 등이다. 1) 특히 최근 원/달러 환율 하락이 지속되고 있어 부정적인 영향이 예상된다. 2) 노트3에 대한 시장 피드백이 예상보다 좋아 4분기 판매 호조(1,200만대)를 기대한다. 3) 메모리 가격은 현재 DRAM, NAND 모두 강세 기조이나, SK하이닉스 우시 Fab 생산 재개 등으로 4분기 말에는 완만한 조정 국면에 진입할 전망이다.

Valuation: 중장기 혁신의 로드맵에 대한 기대. 목표주가 1,900,000원 유지

Valuation 여전히 저평가: 삼성전자의 현 Valuation은 13F P/B 1.65배, 14F P/B 1.35배, 13F P/E 7.7배, 14F P/E 6.8배 수준에 불과하다. 특히 글로벌 IT업체들과 비교할 때 여전히 상대적으로 저평가되어있다. 현재 애플의 주가는 526달러, 시가총액 4,778억 달러, Valuation은 13F P/E 13.1배 수준으로 삼성전자와 비교하면 상대적으로 고평가되어 있다.

중장기 혁신의 로드맵: 삼성전자는 노트3 출시에 이어 최근 세계 최초로 플라스틱 커브드 OLED 디스플레이를 채택한 갤럭시 라운드를 출시하였다. 스마트폰 업체들의 경쟁과 성장에 있어서 향후 디스플레이(AMOLED)의 변화와 혁신은 상당히 중요한 변수가 될 것이다. 11/6일에 예정된 Analyst Day에서 중장기 혁신에 대한 로드맵을 기대한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	154,630	165,002	201,104	229,342	243,741	278,284
영업이익(십억원)	17,297	15,644	29,049	39,043	43,289	48,801
영업이익률 (%)	11.2	9.5	14.4	17.0	17.8	17.5
순이익(십억원)	15,799	13,383	23,185	31,880	36,365	41,374
EPS (원)	92,863	78,660	136,278	187,381	213,746	243,187
ROE (%)	20.4	14.7	21.7	24.2	22.4	20.8
P/E (배)	10.2	13.5	11.2	7.7	6.8	6.0
P/B (배)	1.8	1.8	2.2	1.7	1.3	1.1

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

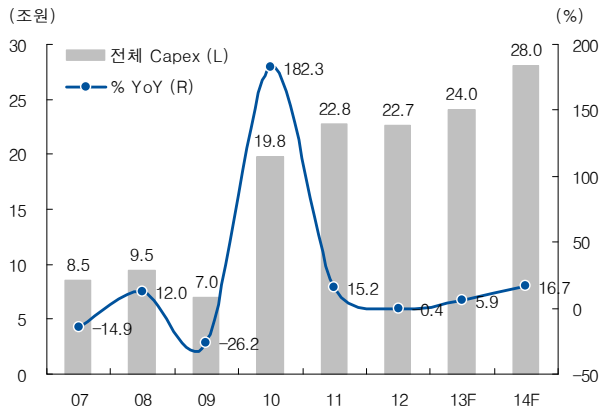
3Q14 실적 발표 피드백

4분기 주요 변수들은 지속적인 실적 성장 시사

올해 Capex 24조원 계획

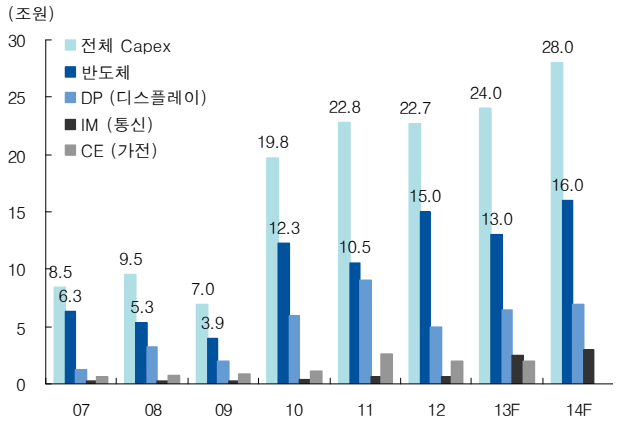
삼성전자의 3Q 설비투자(Capex)는 6조원(반도체 2.6조원, 디스플레이 1.9조원)으로 올해 누적 15조원을 집행하였다. 연간 24조원(반도체 13조원, 디스플레이 6.5조원)의 Capex를 계획대로 집행할 때, 4분기 Capex는 9조원에 이를 전망이다. 내년도 Capex 계획에 대해 구체적인 언급은 없었다. 그러나 중국 시안 Fab에 7.8조원의 설비투자를 계획하고 있다는 점에서, 내년도 설비 투자는 28조원(반도체 16조원, 디스플레이 7조원, IM 3조원, CE 2조원)으로 증가할 전망이다.

그림 1. 삼성전자의 Capex는 점진적으로 증가 추세



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 2014년 부문별 Capex는 특히 반도체에서 큰 폭의 증가 예상



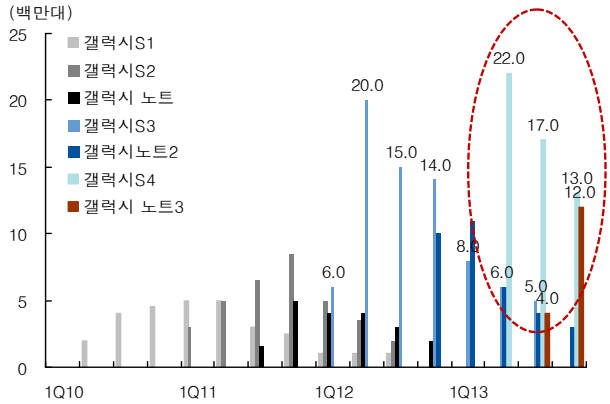
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

IM 부문 실적 호조 요인과 4분기 전망은?

3분기 IM 부문 영업이익이 예상보다 좋았던 주 요인은 1) 출하 증가와 2) 비용 축소효과 등으로 판단된다. 스마트폰 출하량은 8,700만대(QoQ +16%)로 추정되며, 이 중 갤럭시S4 1,700만대, 노트3 400만대 등 High-end 스마트의 출하 성장은 크지 않았다. 따라서 스마트폰 출하 성장은 대부분 중저가였으며, 테블릿 출하(+25% QoQ) 역시 호조를 나타내었다.

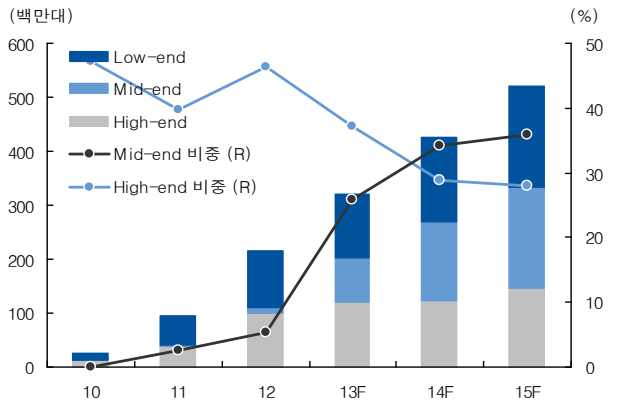
4분기 스마트폰 출하량에 대해서는 스마트폰 QoQ 2~3% 성장, 테블릿 QoQ +20% 성장을 시사하였다. 4분기에는 갤럭시 노트3의 본격적인 판매(1,200만대 예상)에 따라 3분기보다 High-end 스마트폰 비중이 다소 높아질 것으로 판단한다. 다만 북미/한국에서의 LTE 가입자 유치 등 성수기 프로모션에 따라 4분기 마케팅 비용은 3분기대비 증가할 전망이다.

그림 3. 삼성전자 주요 스마트폰 모델별 분기 출하 동향



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. Mid/Low-end 스마트폰 비중 확대 추세



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

메모리 호조세 지속, 4분기 전망은?

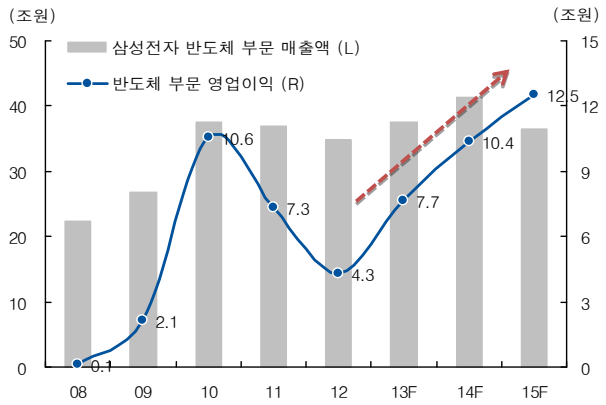
메모리의 실적 성장세가 지속되었으나 시스템LSI 실적 개선은 지연되고 있다. 3분기 메모리 bit 성장률은 DRAM +15%, NAND +12%로 예상보다 높았다. 4분기 DRAM bit 성장률 가이던스는 10% 후반, NAND는 10% 중반으로 제시되었다. 이 경우 삼성전자의 올해 연간 DRAM, NAND bit 성장률은 +22%, +69%로 추정되어, 특히 NAND의 경우 시장 출하 전망 +45%를 대폭 상회할 전망이다.

DRAM: DRAM bit 성장률이 높은 것에 대해 회사 측은 Capa 증설보다는 20나노 공정 전환 호조를 주요인으로 설명했다. 그러나 4분기에는 16라인에서의 DRAM Capa 증설이 출하량에 영향을 미칠 것으로 판단한다. 삼성전자는 2014년에도 DRAM 시장의 bit 성장률이 올해 수준을 넘기기 어렵고, 수요보다는 공급에 의해 시장 상황이 결정될 것임을 시사하였다.

NAND: 경쟁사들의 경우 2D NAND에서의 공정 전환의 한계, 투자비 대비 효율성 감소 등에 직면하게 될 것을 예상하였다. 그러나 삼성전자의 경우 V-NAND를 내년 1분기에 양산할 계획이며, 기업용 데이터센터향 SSD 시장을 타겟으로 하고 있다. 특히 빅데이터 시장 성장에 따라 비정형 데이터 마이닝 기능이 부가된 SSD 시장 수요 확대를 예상하였다.

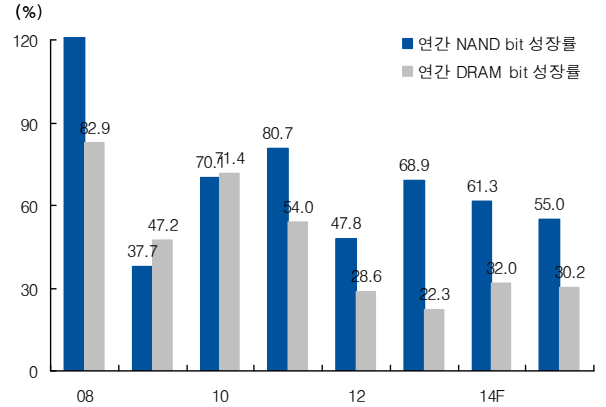
시스템LSI: 4분기 주요 고객의 신제품 출시에 따른 출하 증가를 예상하였다. 또한 삼성전자 역시 경쟁사와 같이 64bit AP 출시를 준비하고 있음을 시사하였다. 그러나 1) 퀄컴과 비교할 때 엑시노스(옥타코어)에 대한 채택이 현저하게 낮으며, 2) AP 설계의 혁신이라는 측면에서도 애플에 뒤쳐지고 있는 등 시스템LSI의 의미 있는 실적 회복은 상당 기간 어려워 보인다.

그림 5. 반도체 부문 실적의 지속적인 성장세



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 6. 삼성전자 연간 메모리 bit 성장률 추이와 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

4분기에도 TV/디스플레이 부진 지속 예상

3분기 디스플레이는 예상보다 부진했는데, TV 패널 수요는 -7% 감소하였고, IT는 +1% 성장에 그쳤다. 특히 TV의 경우 유럽 수요 정체 및 중국 내 세트 판매 감소에 따라 재고가 증가하였다. 다만 60인치 이상 초대형 TV와 UHD TV 판매가 점진적으로 증가하고 있다. 4분기에도 TV 패널에 대해서는 수요 약세, 판가 하락 등이 지속될 가능성이 높다. OLED 역시 감가상각비, R&D 투자 등에 따라 당분간 수익성 개선은 제한적인 것임을 시사하였다.

최근 <삼성전자-코닝> 간의 딜에서 삼성디스플레이의 지분을 너무 낮게 매각한 것이 아니냐는 질문에 대해, 삼성디스플레이가 보유했던 삼성코닝정밀소재(SCP) 지분 43%를 약 2조원에 매각하고, 향후 청산에 따라 1.5조원의 추가적인 배당이 있다는 점을 강조하였다. 따라서 실질적인 매각 금액은 2.0조원이 아니라 3.5조원(2조원 + 1.5조원)이 되는 셈이다. 한편 삼성디스플레이가 취득하는 코닝의 전환우선주는 연 4.25%의 배당을 매 분기 나눠 지급하고 7년 후에 보통주로 전환할 수 있다.

실적 전망

표 1. 삼성전자 2013년 3분기 실적 발표 (K-IFRS 연결 기준) (조원, %, %p)

	3Q12	2Q13	3Q13P 잠정치	Growth rate YoY	Growth rate QoQ
매출액	52.2	57.5	59.1	13.2	2.8
영업이익	8.1	9.5	10.2	26.1	6.6
순이익	15.4	16.6	17.2	1.8	0.6
영업이익률	8.3	9.8	10.2	23.3	4.2
순이익률	6.4	7.6	8.1	25.3	6.3

주: 삼성전자의 경우 2013년 10월 4일 실적 가이던스 제공으로 컨센서스 및 당사 예상치 미기재
자료: 삼성전자, KDB 대우증권 리서치센터

표 2. 삼성전자의 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (십억원,%)

	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**52,870**	**57,460**	**59,080**	**59,932**	**55,574**	**61,011**	**64,168**	**62,988**	**201,104**	**229,342**	**243,741**	**278,284**
% QoQ	-5.7	8.7	2.8	1.4	-7.3	9.8	5.2	-1.8				
% YoY	16.8	20.7	13.2	6.9	5.1	6.2	8.6	5.1	21.9	14.0	6.3	14.2
IM 부문	32,820	35,540	36,570	36,497	34,105	39,792	41,776	40,048	105,840	141,427	155,722	188,041
CE 부문	11,240	12,780	12,050	11,669	10,631	10,703	11,082	11,141	51,110	47,739	43,557	51,137
DS 부문_반도체	8,580	8,680	9,466	10,766	9,654	9,851	10,834	10,989	34,890	37,492	41,329	36,514
DS 부문-DP	7,110	8,180	8,090	7,881	7,564	7,671	7,844	8,043	33,000	31,261	31,121	35,240
매출원가	**31,380**	**34,340**	**35,520**	**35,959**	**33,345**	**35,996**	**37,538**	**37,163**	**126,652**	**137,199**	**144,042**	**164,188**
매출 총이익	**21,490**	**23,120**	**23,560**	**23,973**	**22,230**	**25,014**	**26,630**	**25,825**	**74,452**	**92,143**	**99,699**	**114,096**
매출총이익률	40.6	40.2	39.9	40.0	40.0	41.0	41.5	41.0	37.0	40.2	40.9	41.0
판관비	**12,710**	**13,589**	**13,400**	**13,401**	**12,440**	**14,226**	**14,838**	**14,906**	**45,402**	**53,100**	**56,410**	**65,296**
매출 비중	24.0	23.7	22.7	22.4	22.4	23.3	23.1	23.7	22.6	23.2	23.1	23.5
영업이익	**8,780**	**9,531**	**10,160**	**10,572**	**9,790**	**10,788**	**11,791**	**10,919**	**29,050**	**39,043**	**43,289**	**48,801**
% QoQ	-0.7	8.5	6.6	4.1	-7.4	10.2	9.3	-7.4				
% YoY	54.3	47.5	26.1	19.6	11.5	13.2	16.1	3.3	78.8	34.4	10.9	12.7
IM 부문	6,510	6,280	6,700	6,514	6,166	7,105	7,538	6,595	19,410	26,004	27,404	28,704
CE 부문	230	430	350	284	284	358	373	417	2,330	1,294	1,432	1,853
DS 부문_반도체	1,070	1,760	2,060	2,765	2,374	2,430	2,844	2,702	4,300	7,655	10,350	12,534
DS 부문-DP	770	1,120	980	909	866	995	1,085	1,105	3,230	3,779	4,052	5,410
영업이익률	**16.6**	**16.6**	**17.2**	**17.6**	**17.6**	**17.7**	**18.4**	**17.3**	**14.4**	**17.0**	**17.8**	**17.5**
IM 부문	19.8	17.7	18.3	17.8	18.1	17.9	18.0	16.5	18.3	18.4	17.6	15.3
CE 부문	2.0	3.4	2.9	2.4	2.7	3.3	3.4	3.7	4.6	2.7	3.3	3.6
DS 부문_반도체	12.5	20.3	21.8	25.7	24.6	24.7	26.3	24.6	12.3	20.4	25.0	34.3
DS 부문-DP	10.8	13.7	12.1	11.5	11.4	13.0	13.8	13.7	9.8	12.1	13.0	15.4
순이익	**6,963**	**7,575**	**8,240**	**8,900**	**8,525**	**8,782**	**9,381**	**9,861**	**23,185**	**31,880**	**36,365**	**41,374**
% QoQ	1.6	8.8	8.8	8.0	-4.2	3.0	6.8	5.1				
% YoY	43.2	50.0	28.3	29.9	22.4	15.9	13.8	10.8	73.6	37.5	14.1	13.8

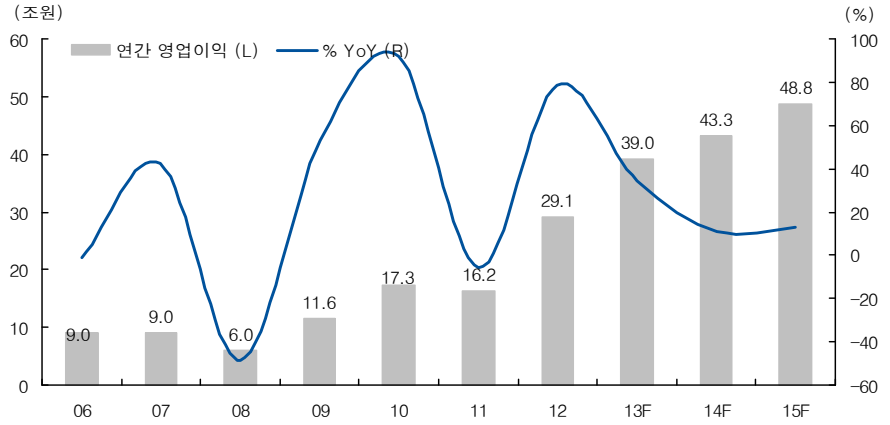
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 수익 예상 전 후 비교 (십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	231,617	253,000	229,342	243,741	-1.0	-3.7	
영업이익	39,027	43,540	39,043	43,289	0.0	-0.6	
순이익	31,868	36,548	31,880	36,365	0.0	-0.5	
영업이익률(%)	16.8	17.2	17.0	17.8	0.2	0.6	
순이익률(%)	13.8	14.4	13.9	14.9	0.1	0.5	

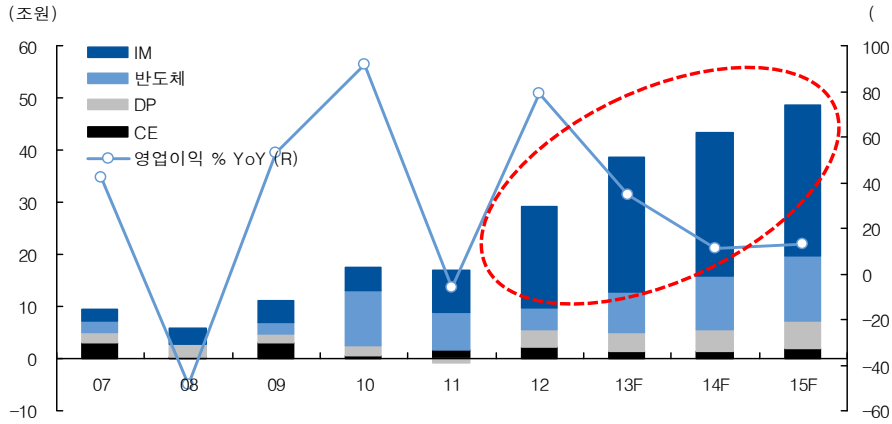
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 7. 삼성전자 연간 실적 : 2014년 이후에도 지속적인 이익 성장 전망



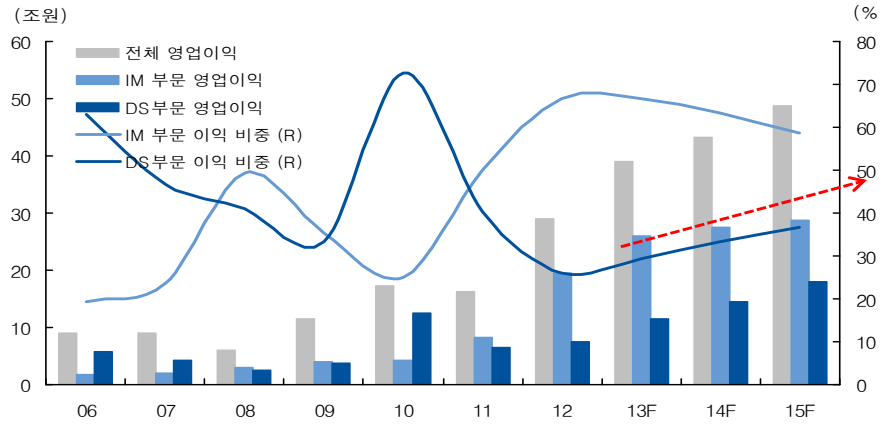
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 8. IM부문 : 성장성은 정체될 전망. 다만 규모의 경제 확대를 바탕으로 꾸준한 이익 창출 예상



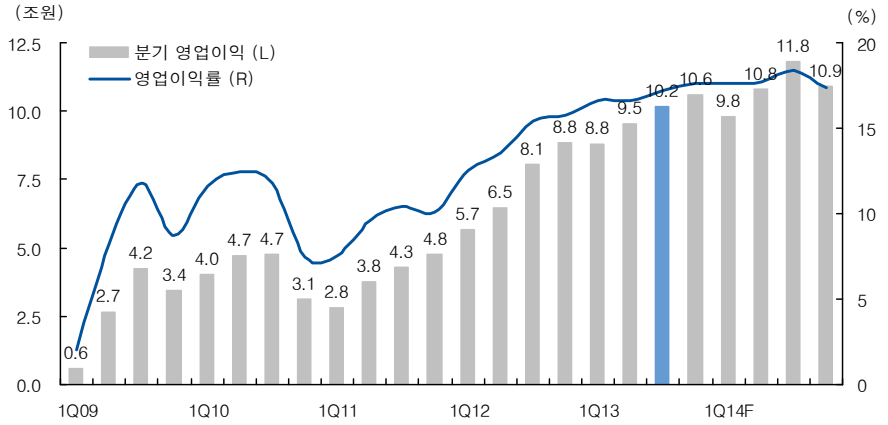
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 9. DS부문 중에서 반도체 중심의 지속적인 이익 성장과 비중 확대 전망



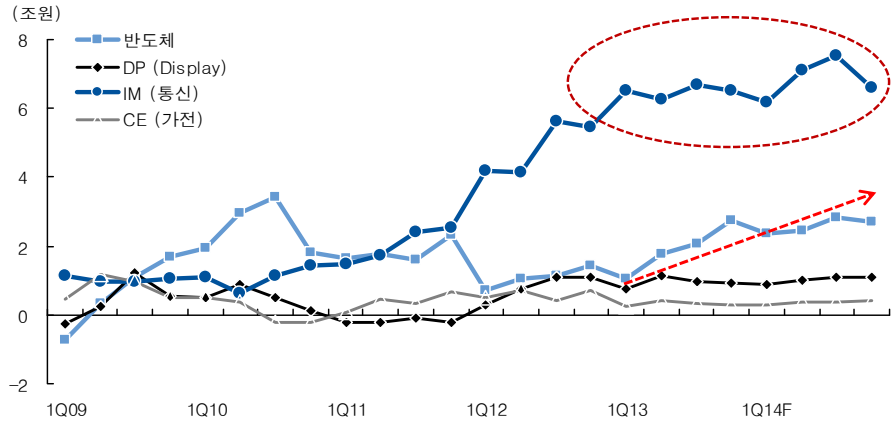
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 10. 하반기 실적 방향성은 우상향. 분기 사상 최대 실적 경신 지속될 전망



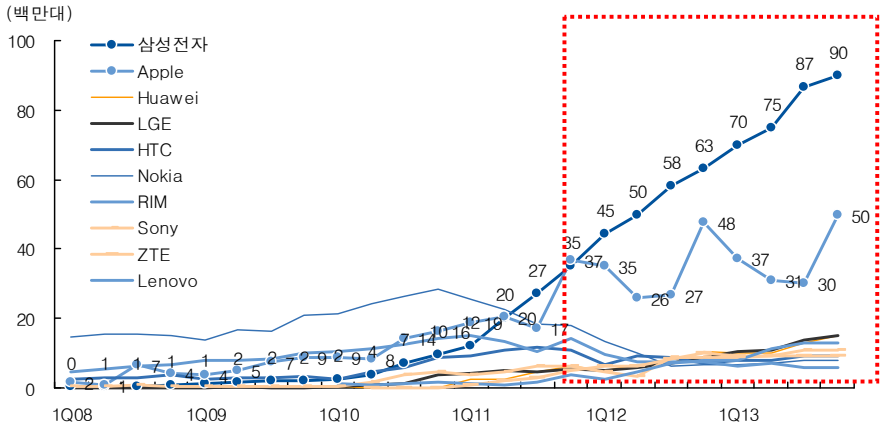
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 11. 하반기에는 통신 보다는 반도체 부문에서 실적 성장 견인할 전망



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 12. 하반기 삼성전자의 스마트폰 시장 지배력 확대 지속될 전망



자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 삼성전자 IM 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망 (십억원, 백만대)

IM((IT&Mobile)	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
Sales	32,820	35,540	36,570	36,497	34,105	39,792	41,776	40,048	105,840	141,427	155,722	188,041
% QoQ, % YoY	6.9%	8.3%	2.9%	-0.2%	-6.6%	16.7%	5.0%	-4.1%	56.9%	33.6%	10.1%	20.8%
OP	6,510	6,280	6,700	6,514	6,166	7,105	7,538	6,595	19,410	26,004	27,404	28,704
% QoQ, % YoY	19.0%	-3.5%	6.7%	-2.8%	-5.3%	15.2%	6.1%	-12.5%	138.7%	34.0%	5.4%	4.7%
OP margin	19.8%	17.7%	18.3%	17.8%	18.1%	17.9%	18.0%	16.5%	18.3%	18.4%	17.6%	15.3%
Handset												
Sales	31,770	34,580	35,200	35,497	33,105	38,792	40,776	39,048	105,840	141,427	155,722	184,041
% QoQ, % YoY	7.3%	8.8%	1.8%	0.8%	-6.7%	17.2%	5.1%	-4.2%	56.9%	33.6%	10.1%	18.2%
OP	6,050	6,047	6,180	6,414	6,066	7,005	7,438	6,495	19,861	24,691	27,004	28,304
% QoQ, % YoY	8.2%	0.0%	2.2%	3.8%	-5.4%	15.5%	6.2%	-12.7%	145.8%	24.3%	9.4%	4.8%
OP margin	19.0%	17.5%	17.6%	18.1%	18.3%	18.1%	18.2%	16.6%	18.8%	17.5%	17.3%	15.4%
Handset Shipment(M)	109.0	114.0	126.0	131.0	133.0	147.0	156.0	157.0	412.2	480.0	593.0	685.0
% QoQ, % YoY	-2.7%	4.6%	10.5%	4.0%	1.5%	10.5%	6.1%	0.6%	26.3%	16.4%	23.5%	15.5%
Smart Phone Shipment(M)	70.0	75.0	86.5	90.0	94.0	106.0	112.0	113.0	215.5	321.5	425.0	520.0
%QoQ, %YoY	11.1%	7.1%	15.3%	4.0%	4.4%	12.8%	5.7%	0.9%	128.0%	49.2%	32.2%	22.4%
High-end	27.0	34.0	26.5	32.0	28.0	32.0	33.0	30.0	100.0	119.5	123.0	145.6
%	39%	45%	31%	36%	30%	30%	29%	27%	46%	37%	29%	28%
Mid-end	15.0	16.0	26.0	26.0	30.0	36.0	38.0	41.0	11.5	83.0	145.0	187.2
%	21%	21%	30%	29%	32%	34%	34%	36%	5%	26%	34%	36%
Low-end	28.0	25.0	34.0	32.0	36.0	38.0	41.0	42.0	104.0	119.0	157.0	187.2
%	40%	33%	39%	36%	38%	36%	37%	37%	48%	37%	37%	36%
Galaxy S3	14	8	6	5	-	-			41	33	-	
Galaxy Note2	11	6	4	3	-	-	-	-	10	24	-	
Galaxy S4		22	17	13	11	6	5	5		52	27	
Galaxy Note3			4	12	12	8	5	5		16	30	
Galaxy S5					-	24	19	15			58	
Smart Phone ASP($)	309.6	376.6	314.0	324.6	291.8	305.3	298.7	283.2	348.7	337.4	294.7	275.6
%QoQ, %YoY	-2.0%	21.6%	-16.6%	3.4%	-10.1%	4.6%	-2.2%	-5.2%	1.7%	-3.3%	-12.6%	-6.5%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 5. 삼성전자 디스플레이 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망 (십억원)

Display Panel	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
Sales	7,110	8,180	8,090	7,881	7,564	7,671	7,844	8,043	33,000	31,261	31,121	35,240
% QoQ, % YoY	-8.3%	15.0%	-1.1%	-2.6%	-4.0%	1.4%	2.3%	2.5%	12.9%	-5.3%	-0.4%	13.2%
OP	770	1,120	980	909	866	995	1,085	1,105	3,230	3,779	4,052	5,410
% QoQ, % YoY	-30.6%	45.5%	-12.5%	-7.2%	-4.8%	14.9%	9.0%	1.8%	-530.7%	17.0%	7.2%	33.5%
OP margin	10.8%	13.7%	12.1%	11.5%	11.4%	13.0%	13.8%	13.7%	9.8%	12.1%	13.0%	15.4%
LCD												
Sales	5,009	5,120	5,031	4,728	4,285	4,227	4,159	4,064	22,174	19,888	16,735	17,977
% QoQ, % YoY	1.0%	2.2%	-1.7%	-6.0%	-9.4%	-1.3%	-1.6%	-2.3%	-2.5%	-10.3%	-15.9%	7.4%
OP	263	308	154	-37	-85	-38	-20	-89	941	688	-231	231
% QoQ, % YoY	-35.4%	17.4%	-50.1%	-123.7%	132.8%	-55.8%	-47.1%	346.0%	-167.6%	-26.9%	-133.5%	-199.9%
OP margin	5.2%	6.0%	3.1%	-0.8%	-2.0%	-0.9%	-0.5%	-2.2%	4.2%	3.5%	-1.4%	1.3%
Shipment ('000 units)	45,412	46,610	47,335	47,115	47,441	48,716	49,669	50,446	183,256	186,472	196,271	207,028
% QoQ, % YoY	-0.4%	2.6%	1.6%	-0.5%	0.7%	2.7%	2.0%	1.6%	7.1%	1.8%	5.3%	5.5%
TV ASP (US$)	206	212	203	193	183	183	183	183	212	203	183	195
% QoQ, % YoY	1.1%	2.6%	-3.9%	-5.0%	-5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-15.2%	-4.1%	-9.8%	6.3%
SMD												
Sales	2,930	3,061	3,061	3,153	3,279	3,443	3,684	3,979	10,826	12,205	14,386	17,263
% QoQ, % YoY	5.0%	4.5%	0.0%	3.0%	4.0%	5.0%	7.0%	8.0%	66.7%	12.7%	17.9%	20.0%
OP	586	811	827	946	951	1,033	1,105	1,194	2,289	3,170	4,283	5,179
% QoQ, % YoY	-16.7%	38.5%	1.9%	14.4%	0.5%	8.6%	7.0%	8.0%	256.6%	38.5%	35.1%	20.9%
OP margin	20.0%	26.5%	27.0%	30.0%	29.0%	30.0%	30.0%	30.0%	21.1%	26.0%	29.8%	30.0%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 6. 삼성전자 반도체 부문의 실적과 주요 추정 추이와 전망 (십억원)

Semiconductor	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
Sales	8,580	8,680	9,466	10,766	9,654	9,851	10,834	10,989	34,890	37,492	41,329	36,514
% QoQ, % YoY	-10.5%	1.2%	9.1%	13.7%	-10.3%	2.0%	10.0%	1.4%	-5.7%	7.5%	10.2%	-11.7%
OP	1,070	1,760	2,060	2,765	2,374	2,430	2,844	2,702	4,300	7,655	10,350	12,534
% QoQ, % YoY	-24.6%	64.5%	17.0%	34.2%	-14.1%	2.3%	17.1%	-5.0%	-41.3%	78.0%	35.2%	21.1%
OP margin	12.5%	20.3%	21.8%	25.7%	24.6%	24.7%	26.3%	24.6%	12.3%	20.4%	25.0%	34.3%
Memory												
Sales	5,120	5,700	6,370	7,149	6,296	6,456	7,173	7,183	20,860	24,339	27,108	29,758
% QoQ, % YoY	-3.9%	11.3%	11.8%	12.2%	-11.9%	2.5%	11.1%	0.1%	-8.1%	16.7%	11.4%	9.8%
OP	812	1,581	2,016	2,417	2,136	2,181	2,459	2,328	3,243	6,826	9,104	11,405
% QoQ, % YoY	-0.4%	94.7%	27.5%	19.9%	-11.6%	2.1%	12.7%	-5.3%	-23.1%	110.5%	33.4%	25.3%
OP margin	15.9%	27.7%	31.6%	33.8%	33.9%	33.8%	34.3%	32.4%	15.5%	28.0%	33.6%	38.3%
Non-Memory												
Sales	3,460	2,980	3,096	3,618	3,358	3,395	3,661	3,807	14,030	13,153	14,221	12,708
% QoQ, % YoY	-18.8%	-13.9%	3.9%	16.9%	-7.2%	1.1%	7.8%	4.0%	-1.8%	-6.2%	8.1%	-10.6%
OP	38	127	134	251	191	194	282	292	1,031	550	960	1,130
% QoQ, % YoY	-92.5%	239.6%	5.0%	88.0%	-23.8%	1.6%	45.2%	3.6%	-66.9%	-46.7%	74.7%	17.6%
OP margin	1.1%	4.3%	4.3%	6.9%	5.7%	5.7%	7.7%	7.7%	7.4%	4.2%	6.8%	8.9%
DRAM												
Sales	3,727	4,236	4,964	5,508	4,922	5,039	5,407	5,186	16,048	18,435	20,554	16,456
% QoQ, % YoY	-3.1%	13.7%	17.2%	11.0%	-10.6%	2.4%	7.3%	-4.1%	-2.9%	14.9%	11.5%	-19.9%
OP	494	1,114	1,555	1,879	1,615	1,637	1,799	1,578	2,520	5,041	6,630	6,822
% QoQ, % YoY	-4.4%	125.8%	39.5%	20.8%	-14.0%	1.3%	9.9%	-12.3%	-28.5%	100.1%	31.5%	2.9%
OP margin	13.2%	26.3%	31.3%	34.1%	32.8%	32.5%	33.3%	30.4%	15.7%	27.3%	32.3%	41.5%
Shipment (1Gb eq, mn units)	3,013	3,170	3,645	4,284	4,102	4,504	4,870	5,150	11,537	14,113	18,627	24,253
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	-5.0%	5.2%	15.0%	17.5%	-4.3%	9.8%	8.1%	5.7%	28.6%	22.3%	32.0%	30.2%
ASP (1Gb eq, US$)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1	0.9	0.7
%QoQ, %YoY	-5.0%	-3.4%	-2.7%	-1.2%	-16.8%	-8.2%	-6.0%	-10.0%	-40.3%	-27.5%	-29.1%	-30.0%
NAND												
Sales	2,413	2,591	2,834	3,069	2,803	2,846	3,195	3,425	9,208	10,907	12,269	13,302
% QoQ, % YoY	6.5%	7.4%	9.4%	8.3%	-8.7%	1.5%	12.3%	7.2%	-10.3%	18.5%	12.5%	8.4%
OP	462	745	817	965	898	928	1,093	1,161	1,571	2,989	4,080	4,583
% QoQ, % YoY	4.3%	61.4%	9.6%	18.1%	-7.0%	3.4%	17.8%	6.2%	-19.3%	90.3%	36.5%	12.3%
OP margin	19.1%	28.8%	28.8%	31.5%	32.0%	32.6%	34.2%	33.9%	17.1%	27.4%	33.3%	34.5%
Shipment (16Gb eq, mn units)	1,950	2,168	2,438	2,774	3,058	3,351	3,963	4,676	5,523	9,330	15,048	23,325
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	11%	11%	12%	14%	10%	10%	18%	18%	48%	69%	61%	55%
ASP (16Gb eq, US$)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	1.5	1.1	0.8	0.5
%QoQ, %YoY	-5%	-3%	-3%	-1%	-17%	-8%	-6%	-10%	-40%	-27%	-29%	-30%
AP												
Sales	1,100	1,007	1,056	1,272	1,013	932	1,075	1,221	6,581	4,435	4,240	4,708
% QoQ, % YoY	-51.7%	-8.5%	4.9%	20.5%	-20.4%	-8.0%	15.4%	13.5%	13.9%	-32.6%	-4.4%	11.0%
OP	- 55	30	32	64	51	47	75	85	919	70	258	330
% QoQ, % YoY	-114.2%	-154.9%	4.9%	100.8%	-20.4%	-8.0%	61.5%	13.5%	-11.6%	-92.3%	265.9%	27.8%
OP margin	-5.0%	3.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	7.0%	7.0%	14.0%	1.6%	6.1%	7.0%
Shipment (mn units)	50	39.8	40	50	40	35	40	45	305	180	160	176
Bit Growth (% QoQ, %YOY)	-47.4%	-20.4%	0.5%	25.0%	-20.0%	-12.5%	14.3%	12.5%	23.5%	-41.0%	-11.0%	10.0%
ASP (US$)	20.0	23.0	24.0	24.0	24.0	25.0	25.0	25.0	19.2	22.6	24.8	25.0
%QoQ, %YoY	-9.1%	15.0%	4.3%	0.0%	0.0%	4.2%	0.0%	0.0%	-9.2%	18.1%	9.5%	0.9%

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	**201,104**	**229,342**	**243,741**	**278,284**
매출원가	**126,652**	**137,199**	**144,042**	**164,188**
매출총이익	**74,452**	**92,143**	**99,699**	**114,096**
판매비와관리비	**45,402**	**53,100**	**56,410**	**65,296**
조정영업이익	**29,049**	**39,043**	**43,289**	**48,801**
영업이익	**29,049**	**39,043**	**43,289**	**48,801**
비영업손익	**866**	**1,726**	**3,100**	**3,863**
순금융비용	-246	-639	-1,213	-1,977
관계기업등 투자손익	987	987	987	987
세전계속사업손익	29,915	40,768	46,388	52,664
계속사업법인세비용	6,070	8,229	9,363	10,630
계속사업이익	23,845	32,540	37,025	42,034
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**23,845**	**32,540**	**37,025**	**42,034**
지배주주	23,185	31,880	36,365	41,374
비지배주주	660	660	660	660
총포괄이익	**22,128**	**30,823**	**35,308**	**40,317**
지배주주	21,499	30,194	34,679	39,688
비지배주주	629	629	629	629
EBITDA	44,671	53,441	59,378	66,597
FCF	13,310	22,430	23,728	28,469
EBITDA마진율 (%)	22.2	23.3	24.4	23.9
영업이익률 (%)	14.4	17.0	17.8	17.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	13.9	14.9	14.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	**87,269**	**106,347**	**132,895**	**169,471**
현금 및 현금성자산	18,792	34,427	57,631	86,185
매출채권 및 기타채권	26,675	28,517	30,308	34,603
재고자산	17,747	18,974	20,165	23,023
기타유동자산	5,399	5,772	6,134	7,003
비유동자산	**93,803**	**107,730**	**118,816**	**128,446**
관계기업투자등	8,786	9,772	10,759	11,745
유형자산	68,485	76,214	85,812	93,682
무형자산	3,730	3,591	3,493	3,416
자산총계	**181,072**	**214,077**	**251,710**	**297,917**
유동부채	**46,933**	**48,523**	**51,040**	**57,076**
매입채무 및 기타채무	16,889	18,056	19,190	21,909
단기금융부채	9,443	8,443	8,443	8,443
기타유동부채	20,601	22,024	23,407	26,724
비유동부채	**12,658**	**14,588**	**15,510**	**16,475**
장기금융부채	5,452	4,952	4,952	4,952
기타비유동부채	5,476	7,295	8,217	9,182
부채총계	**59,591**	**63,111**	**66,549**	**73,551**
지배주주지분	**117,094**	**145,950**	**179,517**	**218,093**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	119,986	150,528	185,781	226,043
비지배주주지분	**4,386**	**5,015**	**5,644**	**6,273**
자본총계	**121,480**	**150,965**	**185,161**	**224,366**

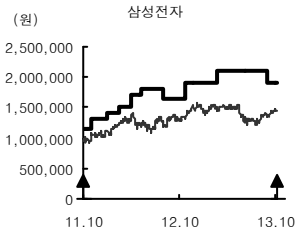
예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	36,647	44,683	48,692	53,279
당기순이익	23,845	32,540	37,025	42,034
비현금수익비용가감	22,760	42,139	22,353	24,563
유형자산감가상각비	14,835	13,671	15,403	17,130
무형자산상각비	787	728	687	666
기타	-2,054	100	400	400
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,778	-530	-1,323	-2,689
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,568	-1,843	-1,791	-4,295
재고자산 감소(증가)	-4,012	-1,226	-1,191	-2,858
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-882	1,167	1,134	2,720
법인세납부	-4,180	-8,229	-9,363	-10,630
투자활동으로 인한 현금흐름	-29,419	-25,757	-23,843	-23,080
유형자산처분(취득)	-22,321	-21,400	-25,000	-25,000
무형자산감소(증가)	-589	-589	-589	-589
장단기금융자산의 감소(증가)	-7,319	-5,000	0	0
기타투자활동	810	1,232	1,746	2,510
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,441	-3,289	-1,646	-1,646
장단기금융부채의 증가(감소)	539	-1,500	0	0
자본의 증가(감소)	89	0	0	0
배당금의 지급	-1,265	-1,272	-1,112	-1,112
기타재무활동	-1,803	-452	-533	-533
현금의증가	4,100	15,636	23,204	28,554
기초현금	14,692	18,792	34,427	57,631
기말현금	18,792	34,427	57,631	86,185

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	11.2	7.7	6.8	6.0
P/CF (x)	6.7	5.3	4.7	4.2
P/B (x)	2.2	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	5.1	3.8	3.1	2.3
EPS (원)	136,278	187,381	213,746	243,187
CFPS (원)	228,101	272,011	308,317	347,790
BPS (원)	709,536	879,960	1,077,833	1,305,026
DPS (원)	8,000	8,000	8,000	9,000
배당성향 (%)	5.2	3.3	2.9	2.9
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	21.9	14.0	6.3	14.2
EBITDA증가율 (%)	52.8	19.6	11.1	12.2
영업이익증가율 (%)	85.7	34.4	10.9	12.7
EPS증가율 (%)	73.3	37.5	14.1	13.8
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.3	9.3	9.6
재고자산 회전율 (회)	12.0	12.5	12.5	12.9
매입채무 회전율 (회)	20.4	23.4	23.3	24.1
ROA (%)	14.2	16.5	15.9	15.3
ROE (%)	21.7	24.2	22.4	20.8
ROIC (%)	27.6	33.5	33.6	34.3
부채비율 (%)	49.1	41.8	35.9	32.8
유동비율 (%)	185.9	219.2	260.4	296.9
순차입금/자기자본 (%)	-18.6	-26.3	-34.0	-40.8
영업이익/금융비용 (x)	48.5	65.8	81.2	91.5

Compliance Notice

- 삼성전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW. 삼성전자: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전자: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 삼성전자: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(═), Not covered(▨))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 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 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.