

Preview 2Q14

Display & IT HW

Jun. 2014
25

원화 강세 영향으로 대부분 종목의 실적 전망 하향 조정

Analyst 박상현
02) 2184-2311
shpark@ktb.co.kr

▶ Investment Point

1) 디스플레이: 하반기 LCD TV 패널가격은 타이트했던 수급이 완화되면서 안정화 전망. IT 패널가격은 예상보다 양호한 PC 수요에 따른 세트업체의 재고축적으로 강보합 예상. LG디스플레이 실적은 하반기에 큰 폭 증가 전망. 이는 LCD 업황이 양호한 가운데, Apple의 하반기 신규 스마트폰/태블릿PC/스마트워치 출시에 따른 수혜가 예상되기 때문. 특히 아이폰6의 대형화로 대기 수요가 높다는 점이 긍정적. 3분기 초반부터 관련 패널 공급이 본격화될 전망. 다만 최근 주가 급등으로 저평가 영역은 탈피한 것으로 판단

2) 전기전자: LG전자 실적은 시장 컨센서스와 유사할 것으로 전망. 3분기 이후 G3의 해외 판매량이 향후 실적 및 주가에 주요한 Indicator로 작용할 것으로 판단. 삼성SDI 및 삼성전기는 삼성전자의 스마트폰 및 태블릿PC 판매 부진에 따른 물량 조정 및 단가 인하 확대, 원화 강세로 실적 전망 하향 조정. 다만 삼성SDI는 EV/ESS용 중대형 전지 실적의 점진적인 개선이 진행형이고, 중장기 성장 주라는 점에서 투자매력 보유 판단

3) 태양광: OCI 실적 모멘텀은 3분기까지는 약할 전망. 원화 강세, 3분기 전기료 상승 및 가동률 하락으로 실적 전망 하향 조정. 다만 하반기로 갈수록 수급 개선 및 폴리실리콘 가격 상승 전망은 유효

▶ Top pick LG디스플레이(034220), 삼성SDI(006400)

▶ Display & IT HW Coverage

(단위: 원, 십억원)

회사명	LG전자	LG디스플레이	삼성전기	삼성SDI	제일모직	덕산하이메탈	OCI	
코드	(066570)	(034220)	(009150)	(006400)	(001300)	(077360)	(010060)	
회계기준	IFRS연결	IFRS연결	IFRS연결	IFRS연결	IFRS연결	IFRS연결	IFRS연결	
투자의견	BUY 유지	BUY 유지	BUY 유지	BUY 유지	BUY 유지	BUY 유지	BUY 유지	
목표주가	90,000 유지	34,000 유지	71,000 하향	190,000 유지	78,000 유지	20,000 유지	230,000 유지	
상승여력	19.5%	9.9%	22.0%	12.4%	5.0%	22.7%	31.1%	
변경 후 (2Q14)	매출액	15,438.3	5,824.4	1,916.1	1,152.2	1,079.0	29.2	784.1
	영업이익	547.8	166.4	42.7	23.5	34.3	4.9	29.3
	순이익	364.8	155.0	64.1	43.9	18.8	4.8	12.3
변경 전	매출액	15,566.2	5,824.4	2,085.6	1,202.9	1,087.3	29.2	792.2
	영업이익	543.8	141.4	103.8	30.6	39.8	4.9	48.2
	순이익	334.5	121.5	107.6	55.6	23.2	4.8	29.3
컨센서스	매출액	15,713.0	6,009.0	2,022.0	1,200.9	1,150.1	30.0	800.6
	영업이익	536.5	227.6	102.0	25.4	53.7	6.0	46.0
	순이익	301.8	121.5	79.8	65.0	43.0	6.2	29.0
변경 전·후 변화율(%)	매출액	-0.8%	0.0%	-8.1%	-4.2%	-0.8%	0.0%	-1.0%
	영업이익	0.7%	17.7%	-58.8%	-23.3%	-13.7%	0.0%	-39.1%
	순이익	9.1%	27.6%	-40.4%	-21.1%	-18.8%	0.0%	-58.1%
전년동기 대비 (yoy, %)	매출액	1.4%	-11.4%	-19.6%	-11.8%	-33.7%	-1.3%	9.6%
	영업이익	14.3%	-54.5%	-80.8%	-27.2%	-52.8%	-35.4%	65.4%
	순이익	134.6%	47.2%	-62.9%	-66.9%	-64.4%	-42.0%	흑전
전분기 대비 (qoq, %)	매출액	8.2%	4.2%	10.8%	1.5%	2.9%	20.1%	-1.7%
	영업이익	8.7%	76.5%	182.9%	흑전	35.4%	139.8%	5.6%
	순이익	294.1%	흑전	1387.6%	7.2%	0.1%	170.1%	-62.2%

Source: FnGuide(컨센서스), KTB투자증권



Fig. 01: 글로벌 Tech 분야별 Global Peer Valuation 현황

	주가 (USD)	시가총액 (백만 USD)	Performance (%)					P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)		
			1W	1M	3M	6M	YTD	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	
반도체	삼성전자*	1,298.3	191,240	(3.8)	(7.4)	3.8	(6.6)	(3.6)	6.7	6.8	1.4	1.2	2.5	2.2
	SK하이닉스*	48.0	34,172	1.1	15.5	28.2	33.1	32.9	9.3	9.9	2.2	1.9	3.9	3.6
	INTEL	30.2	150,485	0.7	15.0	20.1	19.4	16.5	14.5	14.1	2.4	2.2	6.2	6.0
	QUALCOMM	79.4	134,068	1.0	(0.6)	1.6	9.0	7.0	15.4	13.9	3.4	3.1	10.2	8.7
	MICRON	31.3	33,460	(2.0)	14.4	32.1	45.5	43.7	9.8	9.4	3.3	2.6	6.4	5.7
	TOSHIBA	4.6	19,456	4.0	20.3	8.6	10.4	5.9	11.1	10.0	1.3	1.2	6.2	5.8
	ARM	15.5	21,771	2.6	2.9	(8.7)	(18.2)	(17.4)	39.1	31.4	8.1	6.9	31.5	26.0
	MEDIATEK	17.0	26,777	2.9	2.5	15.1	19.5	15.2	17.0	15.6	3.2	3.0	12.6	11.5
TSMC	4.1	106,380	(0.8)	0.8	9.3	19.4	16.6	14.0	12.8	3.2	2.7	6.8	6.0	
LCD 디스플레이	LG디스플레이*	29.4	10,507	2.2	5.1	14.3	18.7	17.9	14.0	15.0	1.0	0.9	2.4	2.5
	AUO	0.4	3,692	(2.5)	(0.4)	11.1	26.1	20.8	23.0	23.3	0.6	0.6	3.4	3.6
	CMI	0.4	3,675	(0.8)	1.7	18.0	12.6	6.6	17.8	20.2	0.6	0.5	3.5	4.1
	SHARP	3.2	5,424	4.8	21.3	9.4	0.6	(2.7)	15.0	13.6	1.8	1.9	5.7	5.6
	JAPAN DISPLAY	6.3	3,764	11.0	15.0	(10.3)	-	-	8.6	7.3	0.8	0.7	3.4	3.0
	CORNING	21.8	28,472	3.1	2.0	11.5	23.9	22.1	14.5	13.0	1.4	1.3	7.9	7.5
PC	MICROSOFT	42.0	346,855	1.2	4.7	4.6	14.7	12.2	15.5	14.5	3.9	3.8	8.8	8.3
	HP	34.5	64,599	(1.1)	2.4	8.0	23.1	23.4	9.3	8.8	2.3	2.0	5.1	5.1
	LENOVO	1.3	13,615	1.4	7.0	21.0	8.4	7.5	16.4	13.3	3.7	3.2	8.1	6.8
휴대폰	APPLE	90.8	547,675	(1.5)	3.5	19.3	11.5	13.3	14.4	13.2	4.6	4.1	6.9	6.5
	HTC	4.4	3,728	(4.0)	(19.6)	(13.4)	(5.7)	(5.7)	99.2	49.4	1.4	1.3	12.8	9.1
	BLACKBERRY	10.1	5,332	27.6	40.0	10.2	35.5	36.0	-	-	1.6	1.6	15.8	49.6
	ZTE	2.0	6,976	(4.6)	0.6	(1.6)	(8.5)	(2.4)	16.3	13.4	1.7	1.5	10.3	9.7
가전	LG전자*	73.1	11,957	(3.3)	7.4	17.2	10.4	9.3	14.2	11.7	1.1	1.0	5.0	4.5
	HAIER	2.3	6,200	(9.6)	(3.0)	(10.6)	(25.9)	(27.2)	8.1	7.0	1.7	1.4	4.6	4.0
	WHIRLPOOL	139.3	10,832	0.7	(5.4)	(3.9)	(11.0)	(11.2)	11.4	9.8	1.6	1.4	5.3	-
	ELECTROLUX	24.8	7,656	1.7	(2.5)	15.1	(0.4)	(1.6)	16.5	11.9	2.9	2.5	6.4	6.0
	SONY	16.8	17,578	4.1	5.1	(4.6)	(4.9)	(6.1)	15.8	11.8	0.8	0.8	2.6	2.4
	PANASONIC	12.1	29,746	4.6	14.8	2.9	3.4	1.0	15.0	13.0	1.5	1.3	4.5	4.6
PCB / PKG	삼성전기*	56.7	4,233	(4.3)	(10.1)	(14.1)	(20.7)	(21.0)	17.7	14.5	1.0	1.0	5.0	4.5
	JABIL	20.7	4,214	4.9	12.1	17.0	25.9	18.9	37.0	11.9	1.8	1.6	5.8	4.7
	IBIDEN	20.1	3,033	5.3	11.5	3.9	7.3	4.2	15.0	13.1	0.8	0.8	3.8	3.7
	SHINKO	9.2	1,240	3.2	17.3	27.0	11.3	8.0	18.9	17.4	0.9	0.9	4.0	4.0
	KINSUS	4.3	1,912	(2.7)	(4.8)	21.2	36.3	29.9	13.9	12.1	2.0	1.9	6.0	5.3
	NANYA PCB	1.7	1,069	(4.6)	4.8	35.9	41.1	33.0	59.1	27.0	0.9	0.9	7.9	4.7
수동부품	MURATA	91.1	20,515	4.6	10.6	(3.5)	2.2	(0.6)	17.1	15.8	1.8	1.7	7.6	7.1
	KYOCERA	49.2	18,594	4.6	9.8	9.6	(4.2)	(4.4)	18.3	17.7	0.9	0.9	7.5	7.3
	TDK	47.1	6,103	5.0	10.1	11.1	(1.2)	(4.8)	14.1	12.7	0.9	0.8	4.3	4.2
	TAIYO YUDEN	11.2	1,355	4.5	5.5	(8.3)	(13.5)	(16.4)	13.1	12.7	0.9	0.9	3.9	3.9
LED	LG이노텍*	139.9	3,312	3.3	17.8	40.4	72.1	70.3	19.0	10.9	2.2	1.8	6.1	5.7
	서울반도체*	38.1	2,222	(4.7)	1.8	(18.8)	(1.1)	(4.0)	37.7	25.3	3.7	3.3	13.1	11.8
	CREE	48.6	5,925	(0.6)	0.2	(19.1)	(20.2)	(22.3)	29.6	24.9	1.9	1.8	15.4	12.0
	PHILIPS	31.1	29,768	0.0	(2.3)	(5.4)	(13.4)	(14.1)	14.9	12.5	1.8	1.8	7.4	6.6
	EPISTAR	2.4	2,217	2.6	7.3	(1.0)	31.5	23.7	42.7	20.4	1.4	1.3	10.1	8.5
전자/소재	LG화학*	280.9	18,614	(0.3)	6.9	15.3	(2.9)	(4.5)	11.9	10.1	1.6	1.4	6.0	5.0
	삼성SDI*	165.5	7,539	0.3	8.7	10.5	4.7	4.0	33.5	27.1	1.0	1.0	17.0	14.7
	제일모직*	72.8	3,816	0.5	10.3	13.8	(15.4)	(16.3)	29.3	20.9	1.7	1.6	10.8	9.3
	UDC	29.6	1,375	(2.2)	20.4	(15.1)	(13.0)	(13.9)	28.5	16.9	2.8	2.4	12.4	8.9
	TESLA	237.2	29,437	5.6	14.4	3.6	65.3	57.7	208.5	81.9	34.2	37.8	85.4	43.1
태양광	OCI*	174.8	4,169.1	5.6	1.4	(2.5)	(1.1)	(6.8)	43.4	28.4	1.5	1.4	8.3	7.1
	WACKER	117.0	6,104.0	(0.1)	5.8	(3.1)	6.9	7.0	39.0	29.2	1.9	1.8	6.3	6.0
	GCL POLY	0.3	4,894.9	0.0	(3.2)	(12.2)	5.2	2.1	18.4	11.8	2.1	1.8	10.5	8.8
	SUNEDISON	22.2	5,948.1	3.3	13.8	9.2	70.2	70.2	-	182.0	-	-	55.3	21.7
	REC	0.6	1,427.7	5.4	6.5	(3.1)	54.5	54.4	-	96.7	1.5	1.5	12.4	9.9

Source: Bloomberg, KTB투자증권 커버리지 (* 표시) 종목은 당사 추정치 기준
 Note: 2014년 6월 23일 증가 기준

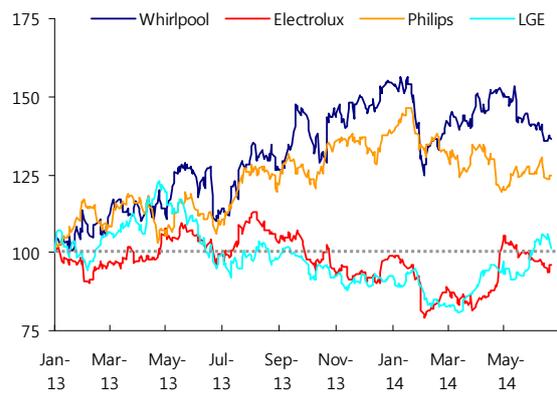


Fig. 02: 글로벌 휴대폰 업체의 상대주가 추이(2013.1=100)



Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 03: 글로벌 가전 업체의 상대주가 추이(2013.1=100)



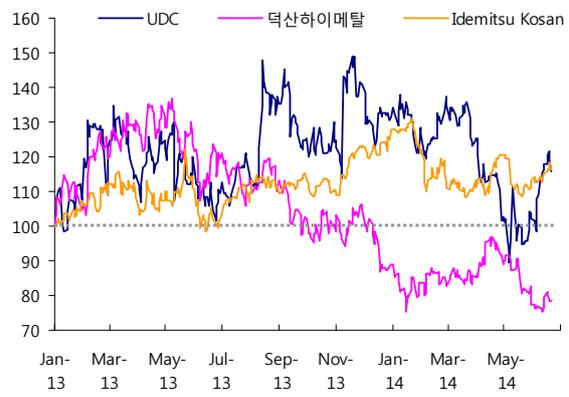
Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 04: 글로벌 LCD 패널업체의 상대주가 추이(2013.1=100)



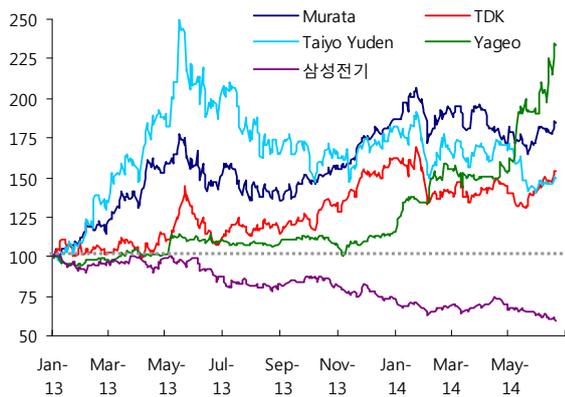
Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 05: 글로벌 OLED 소재 업체의 상대주가 추이(2013.1=100)



Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 06: 글로벌 수동 부품업체의 상대주가 추이(2013.1=100)



Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 07: 글로벌 2차 전지 업체의 상대주가 추이(2013.1=100)



Source: Datastream, KTB투자증권

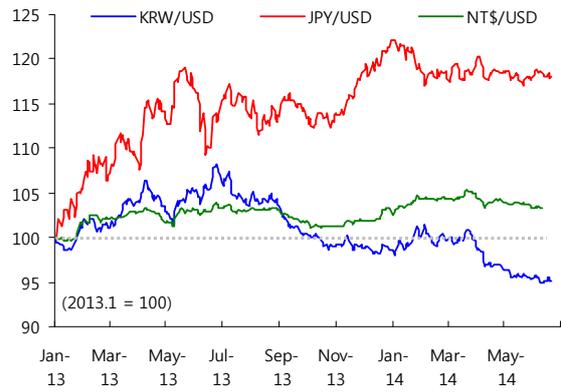


Fig. 08: 한국/일본/대만 전기전자 업종 상대지수 추이



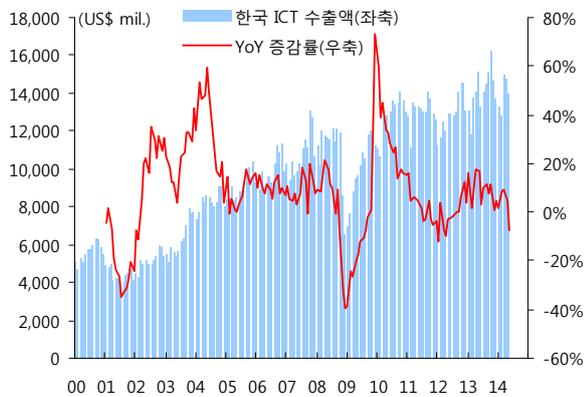
Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 09: 한국/일본/대만 US달러 대비 상대환율 추이



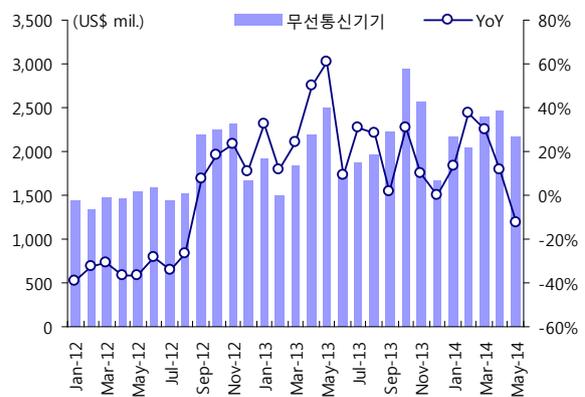
Source: Datastream, KTB투자증권

Fig. 010: 한국 Tech 수출액 및 YoY 증감률 추이



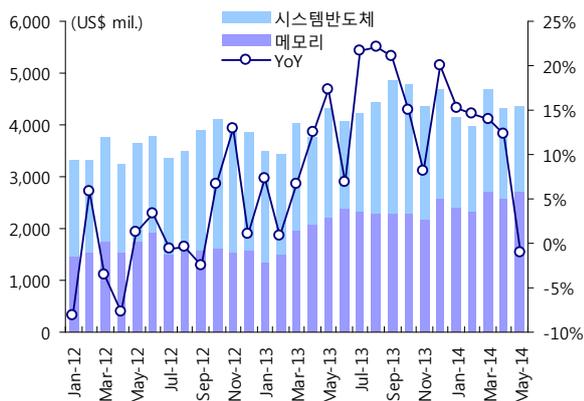
Source: 산업통상자원부, KTB투자증권

Fig. 011: 한국 휴대폰(부분품 포함) 수출액 및 YoY 증감률 추이



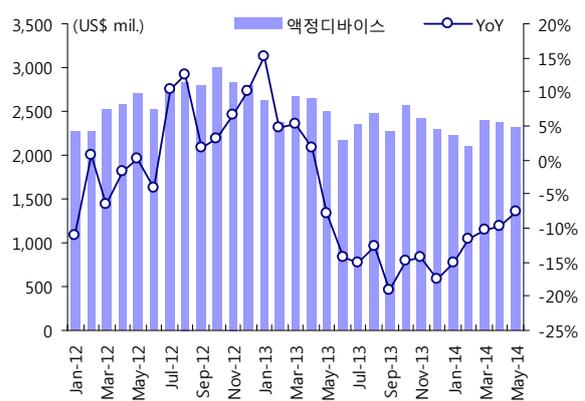
Source: 산업통상자원부, KTB투자증권

Fig. 012: 한국 반도체 수출액 및 YoY 증감률 추이



Source: 산업통상자원부, KTB투자증권

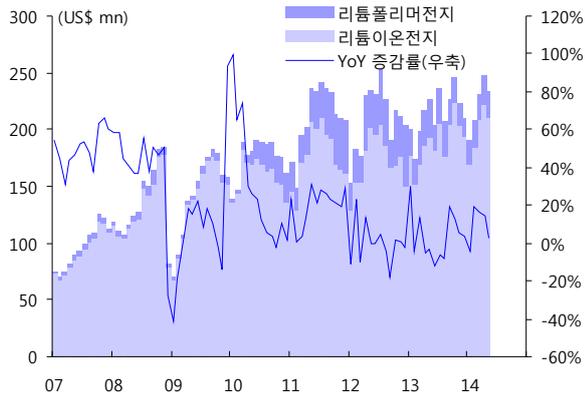
Fig. 013: 한국 디스플레이 패널 수출액 및 YoY 증감률 추이



Source: 산업통상자원부, KTB투자증권

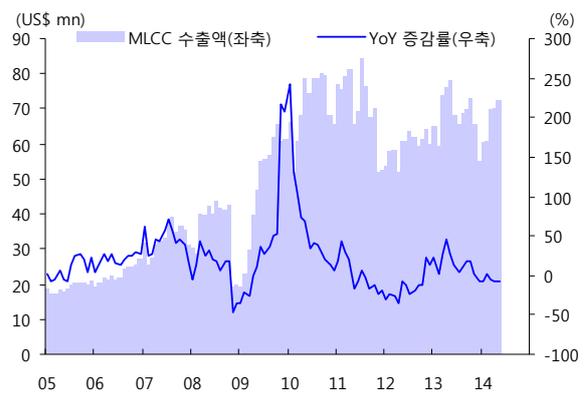


Fig. 014: 한국 리튬-이온 전지 수출액 및 YoY 증감률 추이



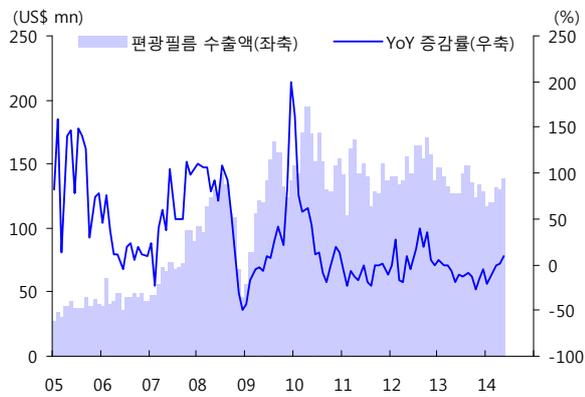
Source: 무역협회, KTB투자증권

Fig. 015: 한국 MLCC 수출액 및 YoY 증감률 추이



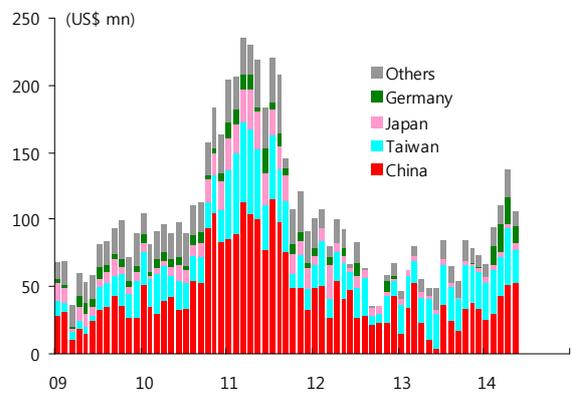
Source: 무역협회, KTB투자증권

Fig. 016: 한국 편광필름 수출액 및 YoY 증감률 추이



Source: 무역협회, KTB투자증권

Fig. 017: 한국 폴리실리콘 지역별 수출액 추이



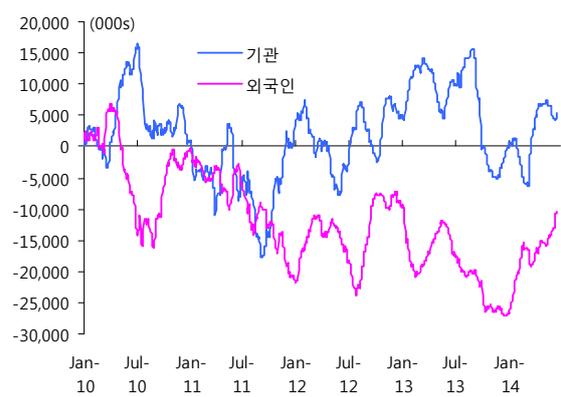
Source: 무역협회, KTB투자증권

Fig. 018: LG전자 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

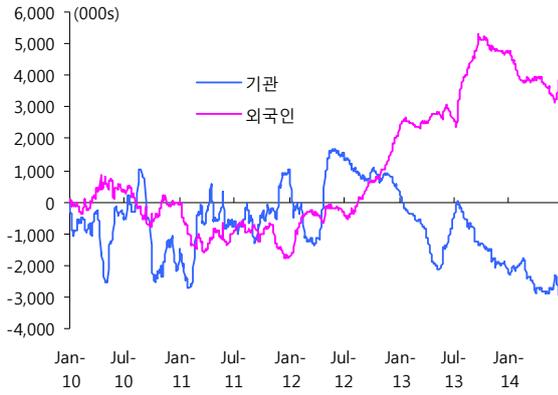
Fig. 019: LG디스플레이 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

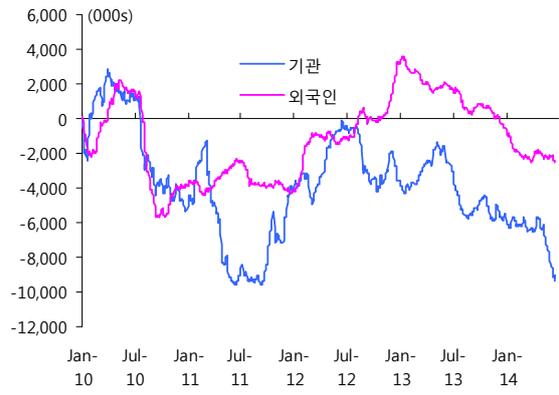


Fig. 020: 삼성SDI 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

Fig. 021: 삼성전기 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

Fig. 022: 제일모직 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

Fig. 023: OCI 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

Fig. 024: LG이노텍 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권

Fig. 025: 서울반도체 기관 및 외국인 누적 순매수 추이



Source: 증권전산, KTB투자증권



LG전자 (066570)

2Q14 Preview: 시장 컨센서스에 부합할 전망

Investment Point

- 2Q14(LG이노텍 제외) 매출액 14.2조원(QoQ +8.2%, YoY +1.4%), 영업이익 4,725 억원(QoQ +6.3%, YoY +6.6%) 전망. LG이노텍을 포함한 연결기준 영업이익은 5,478억원으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상
- 전반적인 실적은 기존 추정치와 유사하나 부문별 실적 전망은 다음과 같이 변화됨. ① G3 판매 호조에 따른 MC 부문의 흑자 전환, ② LCD TV 판매량 전망 하향 조정 및 원화 강세에 따른 HE 및 HA 부문의 실적 전망 하향
- 마케팅 비용 증가에도 불구하고 신규 출시 스마트폰인 G3의 내수 호조에 따른 수익성 개선에 힘입어 MC 부문의 영업이익률은 0.8%로 흑자 전환 예상. 2분기 스마트폰 판매량은 14.6백만대로 QoQ 18.7% 증가 전망
- 2분기 LCD TV 판매량은 7.5백만대에 그쳐 전분기(7.4백만대) 대비 소폭 증가에 그칠 전망. 일부 지역을 제외하고 TV Sell-through 판매량이 당초 기대치를 하회하고 있는 가운데, 마케팅 비용 증가로 HE 부문의 영업이익률은 3.2%로 QoQ 1.7%p 하락 예상
- 원화 강세 영향으로 2분기 HA 부문 매출액은 YoY 3% 가량 감소할 것으로 예상되며, 영업이익률은 3.3%로 QoQ 0.7%p 하락 전망. 에어컨 판매 호조로 AE 부문 실적 전망은 기존 추정치에 부합 예상
- 향후 동사 실적 전망 및 주가 흐름에 가장 영향을 미칠 변수는 G3 해외 판매량으로 판단됨. 동사 사업의 계절적인 특성 상 2분기를 Peak로 4분기까지 이익이 감소하나, G3 수출이 호조를 보일 경우 실적 전망 및 Multiple 상승이 가능하다고 보기 때문

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	90,000		유지
Earnings			상향
Valuation Call			Neutral
단기 이익 모멘텀			Neutral
장기 성장성			Positive

Fig. 026: LG전자 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치			당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)		
매출액	15,438.3	15,566.2	(0.8)	15,232.3	1.4	14,274.7	8.2	15,713.0	(1.7)		
영업이익	547.8	543.8	0.7	479.3	14.3	504.0	8.7	536.5	2.1		
순이익	364.8	334.5	9.1	155.5	134.6	92.6	294.1	301.8	20.9		
이익률(%)											
영업이익	3.5	3.5		3.1		3.5		3.4			
순이익	2.4	2.1		1.0		0.6		1.9			
이익률 차이(%P)											
영업이익		0.1		0.4		0.0		0.1			
순이익		0.2		1.3		1.7		0.4			

Source: KTB투자증권

Fig. 027: LG전자 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	15,566.2	15,174.5	15,887.5	14,490.0	15,438.3	15,024.2	15,854.1	14,419.3	(0.8)	(1.0)	(0.2)	(0.5)
영업이익	543.8	430.3	391.2	552.4	547.8	373.3	269.2	590.5	0.7	(13.3)	(31.2)	6.9
영업이익률(%)	3.5	2.8	2.5	3.8	3.5	2.5	1.7	4.1	0.1	(0.4)	(0.8)	0.3
EBITDA	1,056.1	933.4	904.6	1,059.4	1,043.8	859.6	766.3	1,080.5	(1.2)	(7.9)	(15.3)	2.0
EBITDA이익률(%)	6.8	6.2	5.7	7.3	6.8	5.7	4.8	7.5	(0.0)	(0.4)	(0.9)	0.2
순이익	334.5	357.1	294.9	293.6	364.8	307.0	240.9	330.3	9.1	(14.0)	(18.3)	12.5

Source: KTB투자증권



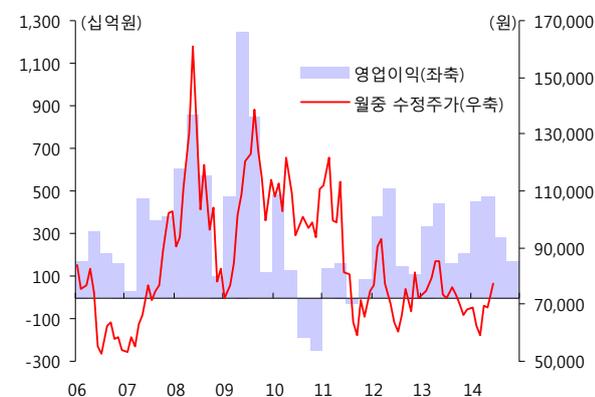
Fig. 028: LG전자 연결 기준 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011	2012	2013	2014E
[LG전자(개별)]												
매출액	12,901.3	14,051.4	12,646.9	13,741.7	13,164.0	14,247.8	13,648.3	14,411.5	54,256.6	50,960.0	53,341.3	55,471.6
%QoQ	-4.4	8.9	-10.0	8.7	-4.2	8.2	-4.2	5.6				
%YoY	5.5	9.3	2.2	1.8	2.0	1.4	7.9	4.9	-2.7	-6.1	4.7	4.0
HE	4,959.3	5,258.3	5,007.0	5,927.5	4,947.3	4,956.5	5,006.0	5,940.1	23,902.5	23,064.2	21,152.1	20,849.9
MC	3,209.7	3,123.1	3,045.4	3,591.5	3,407.0	3,585.1	3,756.7	3,934.5	11,692.5	10,077.6	12,969.7	14,683.3
HA	2,806.7	3,187.8	2,967.2	2,839.3	2,717.9	3,092.2	2,982.0	2,867.7	11,081.4	11,220.8	11,801.0	11,659.8
AE	1,216.6	1,733.5	973.2	719.7	1,220.1	1,720.5	987.8	730.5	4,584.9	4,298.8	4,643.0	4,658.9
Others	709.0	748.7	654.1	663.7	871.7	893.5	915.8	938.7	2,995.3	2,298.6	2,775.5	3,619.7
영업이익	333.0	443.2	161.0	207.7	444.3	472.5	286.2	173.9	378.9	1,139.6	1,144.9	1,376.9
%QoQ	208.0	33.1	-63.7	29.0	113.9	6.3	-39.4	-39.3				
%YoY	-11.5	-12.8	9.5	92.1	33.4	6.6	77.8	-16.3	58.9	200.8	0.5	20.3
HE	13.4	92.7	124.4	174.3	240.3	158.3	108.1	45.0	474.8	516.6	404.8	551.7
MC	132.8	61.2	-79.7	-43.4	-8.8	28.7	37.6	15.7	-275.8	59.3	70.9	73.2
HA	101.7	121.3	109.2	83.4	109.2	102.0	107.4	91.8	319.4	529.2	415.6	410.4
AE	81.7	171.0	19.5	7.3	89.8	170.3	20.7	9.5	75.4	184.8	279.5	290.4
Others	3.4	-3.0	-12.4	-13.9	13.8	13.1	12.5	11.8	-214.9	-150.3	-25.9	51.2
영업이익률(%)	2.6	3.2	1.3	1.5	3.4	3.3	2.1	1.2	0.7	2.2	2.1	2.5
HE	0.3	1.8	2.5	2.9	4.9	3.2	2.2	0.8	2.0	2.2	1.9	2.6
MC	4.1	2.0	-2.6	-1.2	-0.3	0.8	1.0	0.4	-2.4	0.6	0.5	0.5
HA	3.6	3.8	3.7	2.9	4.0	3.3	3.6	3.2	2.9	4.7	3.5	3.5
AE	6.7	9.9	2.0	1.0	7.4	9.9	2.1	1.3	1.6	4.3	6.0	6.2
Others	0.5	-0.4	-1.9	-2.1	1.6	1.5	1.4	1.3	-7.2	-6.5	-0.9	1.4
[LGI노텍]												
매출액	1,550.9	1,521.1	1,595.5	1,544.0	1,458.8	1,567.0	1,742.4	1,829.3	57,671.4	5,316.0	6,211.5	6,597.5
영업이익	15.8	35.7	55.7	28.9	63.1	75.3	87.1	95.3	336.2	77.2	136.2	320.7
[LG전자(연결)]												
매출액	14,100.6	15,232.3	13,892.2	14,915.3	14,274.7	15,438.3	15,024.2	15,854.1	57,671.4	55,122.6	58,140.4	60,591.2
영업이익	349.5	479.3	217.8	238.1	504.0	547.8	373.3	269.2	336.2	1,216.7	1,284.7	1,694.2
세전이익	176.7	232.5	139.3	54.5	289.0	501.8	394.8	356.6	-542.4	548.7	603.0	1,542.2
순이익	22.1	155.5	108.5	-37.0	92.6	364.8	307.0	240.9	-546.8	102.8	249.2	1,005.2
<주요 가정>												
휴대폰 판매량(백만대)	16.2	17.8	18.3	18.7	16.4	19.2	20.2	22.0	88.0	56.5	71.0	77.8
Feature Phone	5.9	5.7	6.3	5.5	4.1	4.6	3.7	3.5	67.8	30.3	23.4	15.9
Smart Phone	10.3	12.1	12.0	13.2	12.3	14.6	16.5	18.5	20.2	26.2	47.6	61.9
LCD TV 판매량(백만대)	6.6	6.7	6.8	8.9	7.4	7.5	7.7	9.7	24.7	26.7	29.0	32.3

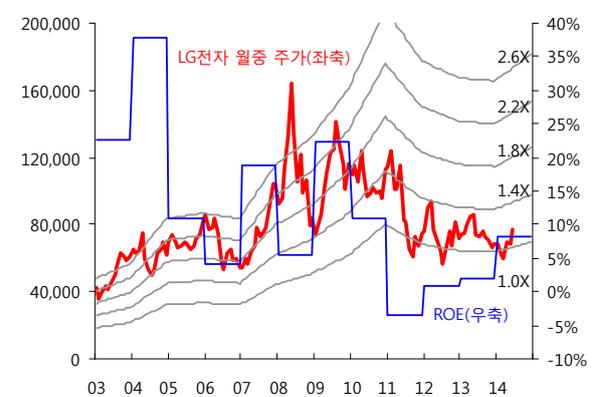
Source: LG전자, LG이노텍, KTB투자증권
 Note: 2013년부터 LG이노텍을 연결 기준으로 반영

Fig. 029: LG전자 영업이익과 주가 추이



Source: Datastream, LG전자, KTB투자증권

Fig. 030: LG전자 Historical PBR Band 및 ROE 추이



Source: Datastream, KTB투자증권



재무제표 (LG전자)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	16,308.4	16,325.1	17,128.1	16,626.4	18,859.2
현금성자산	2,319.6	2,744.3	2,237.5	2,931.4	3,274.6
매출채권	7,656.0	7,454.6	8,240.9	7,723.9	8,128.7
재고자산	5,074.5	4,838.8	5,406.5	4,677.5	6,109.7
비유동자산	18,457.6	19,203.0	20,057.3	21,362.7	22,801.2
투자자산	7,346.1	7,497.3	7,891.0	8,499.0	9,160.3
유형자산	9,889.2	10,342.0	10,892.1	11,594.7	12,375.0
무형자산	1,222.3	1,363.7	1,274.2	1,269.0	1,265.9
자산총계	34,766.1	35,528.1	37,185.3	37,989.0	41,660.4
유동부채	14,514.3	15,014.0	15,146.9	14,567.2	16,541.7
매입채무	7,652.1	7,736.0	8,392.2	7,664.0	9,483.9
유동성이자부채	2,715.4	3,033.6	3,097.0	3,097.0	3,097.0
비유동부채	7,546.0	7,824.7	8,343.0	8,413.7	8,487.2
비유동이자부채	5,940.0	6,199.0	6,584.0	6,584.0	6,584.0
부채총계	22,060.3	22,838.7	23,489.9	22,980.9	25,028.9
자본금	904.2	904.2	904.2	904.2	904.2
자본잉여금	2,891.0	2,901.8	2,902.6	2,902.6	2,902.6
이익잉여금	8,724.0	8,885.5	9,815.1	11,087.3	12,668.4
자본조정	(720.0)	(952.3)	(926.0)	(926.0)	(926.0)
자기주식	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)	(44.9)
자본총계	12,705.7	12,689.4	13,695.4	15,008.2	16,631.5
투하자본	14,801.5	14,792.4	16,348.4	16,485.1	17,235.0
순차입금	6,335.8	6,488.3	7,443.5	6,749.6	6,406.4
ROA	0.3	0.6	2.8	3.5	4.1
ROE	0.8	1.9	8.2	9.8	11.0
ROIC	1.7	3.4	7.1	8.2	9.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	2,101.1	2,210.9	1,719.7	3,577.2	3,350.6
당기순이익	102.8	222.7	1,005.2	1,309.2	1,618.1
자산상각비	1,782.2	1,928.2	1,974.7	2,023.0	2,062.1
운전자본증감	(1,720.1)	(1,730.9)	(1,439.9)	615.9	84.8
매출채권감소(증가)	(728.6)	(202.5)	(632.3)	517.1	(404.8)
재고자산감소(증가)	(195.5)	(173.6)	(572.5)	729.0	(1,432.3)
매입채무증가(감소)	463.3	388.2	148.1	(728.2)	1,819.9
투자현금	(1,701.3)	(2,390.7)	(2,593.5)	(2,849.4)	(2,973.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(2.3)	(3.1)	(3.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1,770.2)	(2,117.2)	(2,170.7)	(2,285.3)	(2,383.5)
유무형자산감소	(233.1)	(336.1)	(383.8)	(435.1)	(455.9)
재무현금	(935.4)	667.0	385.3	(37.0)	(37.0)
차입금증가	(885.5)	725.5	422.2	0.0	0.0
자본증가	(59.1)	(58.5)	(36.9)	(37.0)	(37.0)
배당금지급	59.1	58.5	36.9	37.0	37.0
현금 증감	(596.1)	460.3	(484.7)	690.8	339.9
총현금흐름(Gross CF)	4,634.7	4,687.5	3,364.3	2,961.3	3,265.7
(-) 운전자본증가(감소)	(49.5)	(589.6)	1,240.3	(615.9)	(84.8)
(-) 설비투자	1,770.2	2,117.2	2,170.7	2,285.3	2,383.5
(+) 자산매각	(233.1)	(336.1)	(383.8)	(435.1)	(455.9)
Free Cash Flow	2,680.9	2,823.9	(430.5)	856.8	511.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	2,680.9	2,823.9	(430.5)	856.8	511.2

Note: K-IFRS 연결 기준(2013년부터 LG이노텍 연결 반영)
Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	55,122.6	58,140.4	60,591.2	62,893.6	66,227.4
증가율 (Y-Y,%)	1.6	5.5	4.2	3.8	5.3
영업이익	1,216.7	1,284.7	1,694.2	1,995.6	2,108.5
증가율 (Y-Y,%)	221.0	5.6	31.9	17.8	5.7
EBITDA	2,998.9	3,212.8	3,668.9	4,018.6	4,170.6
영업외손익	(668.1)	(708.1)	(152.0)	(49.3)	32.3
순이자수익	(321.7)	(322.9)	(327.8)	(331.2)	(335.1)
외화관련손익	(37.3)	(347.5)	(174.1)	(143.4)	(103.2)
지분법손익	223.3	126.0	433.5	482.1	530.3
세전계속사업손익	548.7	576.5	1,542.2	1,946.3	2,140.8
당기순이익	102.8	222.7	1,005.2	1,309.2	1,618.1
지배기업당기순이익	92.4	176.8	808.3	1,066.3	1,317.7
증가율 (Y-Y,%)	흑전	116.6	351.4	30.2	23.6
NOPLAT	228.0	496.2	1,104.3	1,342.4	1,593.7
(+) Dep	1,782.2	1,928.2	1,974.7	2,023.0	2,062.1
(-) 운전자본투자	(49.5)	(589.6)	1,240.3	(615.9)	(84.8)
(-) Capex	1,770.2	2,117.2	2,170.7	2,285.3	2,383.5
OpFCF	289.5	896.8	(332.1)	1,696.0	1,357.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(0.2)	1.4	3.7	4.5	4.4
영업이익증가율(3Yr)	(23.1)	93.8	64.7	17.9	18.0
EBITDA증가율(3Yr)	(9.3)	29.9	32.4	10.2	9.1
순이익증가율(3Yr)	(64.8)	(44.2)	n/a	133.5	93.7
영업이익률(%)	2.2	2.2	2.8	3.2	3.2
EBITDA마진(%)	5.4	5.5	6.1	6.4	6.3
순이익률(%)	0.2	0.4	1.7	2.1	2.4

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	565	1,080	4,913	6,490	8,026
BPS	64,631	63,401	69,795	77,600	87,281
DPS	200	200	200	200	200
Multiples(x, %)					
PER	130.4	63.0	15.2	11.5	9.3
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	6.2	5.6	5.5	4.9	4.6
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.9	2.6	4.0	4.6	4.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	173.6	180.0	171.5	153.1	150.5
Net debt/Equity	49.9	51.1	54.4	45.0	38.5
Net debt/EBITDA	211.3	201.9	202.9	168.0	153.6
유동비율	112.4	108.7	113.1	114.1	114.0
이자보상배율	3.8	4.0	5.2	6.0	6.3
이자비용/매출액	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
자산구조					
투하자본(%)	60.5	59.1	61.7	59.1	58.1
현금+투자자산(%)	39.5	40.9	38.3	40.9	41.9
자본구조					
차입금(%)	40.5	42.1	41.4	39.2	36.8
자기자본(%)	59.5	57.9	58.6	60.8	63.2



LG디스플레이 (034220)

2Q14 Preview: 하반기는 Apple Time!

Investment Point

- 2Q14 매출액 5.82조원(QoQ +4.2%, YoY -11.4%), 영업이익 1,664억원(QoQ +76.5%, YoY -54.5%) 전망. 매출액은 기존 추정치와 동일하나 영업이익 250억원 상향 조정된 것임. 이는 중국 광저우 8G Fab 가동 시기에 따른 감가상각비 조정에 기인함
- 2분기 LCD 패널 출하면적은 QoQ 11.8% 증가한 가운데, 평균판매가격은 QoQ 3.3% 하락할 것으로 예상. TV 및 IT용 패널가격 상승에도 불구하고, 단위 면적당 ASP가 높은 스마트폰 및 태블릿PC용 패널 출하 감소에 따른 것임
- 대면적 TV 비중 확대 및 시장 기대치를 상회하는 PC 수요에 힘입어 2분기 후반까지 TV 및 IT용 패널가격 상승. 3분기 TV용 패널가격은 추가적인 상승이 쉽지 않을 전망. 이는 글로벌 LCD TV Sell-through 판매량이 당초 예상보다 낮은 것으로 파악되며, 세트업체의 패널 재고확보가 일단락된 것으로 판단되기 때문. 다만 수급이 타이트한 32"는 소폭 추가 상승 가능 전망. IT용 패널가격은 PC 업계의 추가적인 재고축적으로 강보합 전망
- 하반기는 애플의 신규 스마트폰, 태블릿PC, 스마트워치 출시에 힘입어 큰 폭의 실적 증가 전망. 아이폰6의 대기 수요가 상당히 높은 가운데, 기존 추정과 달리 5.5" 모델도 3분기 후반에 출시될 가능성 높음. 3분기 초반부터 관련 패널 공급이 본격화될 것으로 추정
- 이에 힘입어 3분기 및 4분기 동사의 영업이익은 3,847억원, 5,425억원으로 급증할 것으로 전망. 하반기 Tech 업종 내 Top Pick 유지! 2014년 기준 PBR은 1배 수준으로 아직은 추가 상승 여력을 보유하고 있으나, 최근 주가 급등으로 밸류에이션 매력은 다소 감소했다는 판단 (최근 3년간 High PBR은 1.1~1.2배 수준)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	34,000		유지
Earnings			상향

Valuation Call	Positive
단기이익모멘텀	Positive
장기성장성	Positive

Fig. 031: LG디스플레이 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)	
매출액	5,824.4	5,824.4	0.0	6,572.0	(11.4)	5,587.7	4.2	6,009.0	(3.1)	
영업이익	166.4	141.4	17.7	365.9	(54.5)	94.3	76.5	227.6	(26.9)	
순이익	155.0	121.5	27.6	105.3	47.2	(82.0)	흑전	121.5	27.5	
이익률(%)										
영업이익	2.9	2.4		5.6		1.7		3.8		
순이익	2.7	2.1		1.6		(1.5)		2.0		
이익률 차이(%P)										
영업이익		0.4		(2.7)		1.2		(0.9)		
순이익		0.6		1.1		4.1		0.6		

Source: KTB투자증권

Fig. 032: LG디스플레이 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	5,824.4	6,742.6	7,338.0	5,821.5	5,824.4	7,332.5	8,089.8	6,127.9	0.0	8.7	10.2	5.3
영업이익	141.4	353.0	458.3	75.9	166.4	384.7	542.5	110.7	17.7	9.0	18.4	46.0
영업이익률(%)	2.4	5.2	6.2	1.3	2.9	5.2	6.7	1.8	0.4	0.0	0.5	0.5
EBITDA	1,065.4	1,277.0	1,427.3	961.5	1,065.4	1,308.7	1,511.5	994.5	0.0	2.5	5.9	3.4
EBITDA이익률(%)	18.3	18.9	19.5	16.5	18.3	17.8	18.7	16.2	0.0	(1.1)	(0.8)	(0.3)
순이익	121.5	220.8	284.0	5.0	155.0	249.4	341.1	31.6	27.6	13.0	20.1	536.5

Source: KTB투자증권



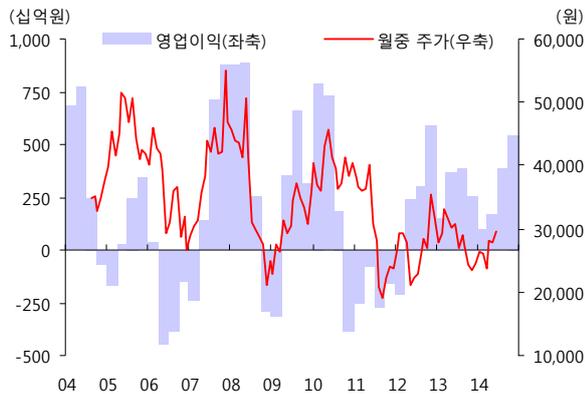
Fig. 033: LG디스플레이 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E
매출액	6,803.2	6,572.0	6,578.7	7,079.0	5,587.7	5,824.4	7,332.5	8,089.8	29,429.7	27,033.0	26,834.4
%QoQ	-22.2	-3.4	0.1	7.6	-21.1	4.2	25.9	10.3			
%YoY	10.0	-4.9	-13.4	-19.0	-17.9	-11.4	11.5	14.3	21.2	-8.1	-0.7
Portion(%)											
Smartbook	14.0	7.0	10.0	20.0	10.0	6.8	9.3	13.1	12.4	13.0	10.1
Note PC	9.0	11.0	11.0	11.0	12.0	12.1	10.2	9.3	12.8	10.5	10.7
Monitor	21.0	21.0	20.0	17.0	20.0	21.6	18.1	16.0	17.3	19.7	18.6
TV	43.0	51.0	44.0	37.0	41.0	43.5	37.4	35.3	46.1	43.5	38.8
Mobile etc.	13.0	10.0	15.0	15.0	17.0	16.0	25.0	26.3	11.5	13.3	21.8
영업이익	151.3	365.9	389.2	257.0	94.3	166.4	384.7	542.5	912.3	1,163.3	1,187.9
%QoQ	-22.2	141.8	6.4	-34.0	-63.3	76.5	131.2	41.0			
%YoY	n/a	53.1	31.0	-56.2	-37.7	-54.5	-1.1	111.1	21.2	27.5	2.1
영업이익률(%)	2.2	5.6	5.9	3.6	1.7	2.9	5.2	6.7	3.1	4.3	4.4
EBITDA	1,268.5	1,324.5	1,280.6	1,124.3	1,015.3	1,065.4	1,308.7	1,511.5	5,382.0	4,997.8	4,900.9
EBITDA Margin(%)	18.6	20.2	19.5	15.9	18.2	18.3	17.8	18.7	18.3	18.5	18.3
세전이익	40.8	162.3	402.5	224.70	28.6	206.6	332.6	454.8	458.4	830.3	1,022.6
순이익	3.5	105.3	239.4	70.82	-82.0	155.0	249.4	341.1	236.2	419.0	663.5
<Assumption>											
Capacity (K m2)	11,200	11,500	11,200	11,100	10,700	10,894	11,842	11,776	45,448	45,000	45,212
%QoQ	-5.9	2.7	-2.6	-0.9	-3.6	1.8	8.7	-0.6			
%YoY	9.4	2.6	-7.4	-6.7	-4.5	-5.3	5.7	6.1	2.2	-1.0	0.5
Area Shipment (K m2)	8,182	8,890	8,784	9,583	8,325	9,308	10,131	10,383	35,877	35,439	38,148
%QoQ	-18.7	8.7	-1.2	9.1	-13.1	11.8	8.8	2.5			
%YoY	1.1	3.9	-4.2	-4.8	1.7	4.7	15.3	8.4	16.8	-1.2	7.6
ASP per Area (US\$)	770	657	678	697	628	608	710	756	730	699	680
%QoQ	-4.0	-14.7	3.2	2.8	-9.9	-3.3	16.8	6.6			
%YoY	15.1	-6.3	-7.5	-13.1	-18.4	-7.5	4.7	8.5	2.8	-4.3	-2.8

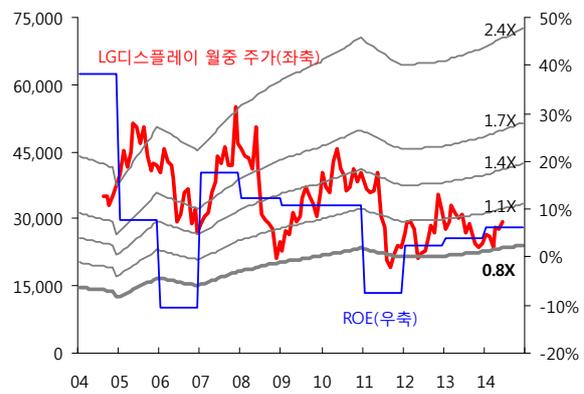
Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Fig. 034: LG디스플레이 영업이익과 주가 추이



Source: Datastream, LG디스플레이, KTB투자증권

Fig. 035: LG디스플레이 Historical PBR 및 ROE 추이



Source: Datastream, KTB투자증권



재무제표 (LG디스플레이)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	8,914.7	7,731.8	9,629.6	9,283.8	9,568.8
현금성자산	2,653.8	2,323.4	2,180.4	2,067.8	2,097.6
매출채권	3,524.3	3,207.7	4,029.1	3,884.4	4,020.3
재고자산	2,390.0	1,933.2	2,969.9	2,863.2	2,963.5
비유동자산	15,540.8	13,983.5	14,828.4	15,452.7	15,998.6
투자자산	1,935.7	1,707.0	1,739.2	1,826.2	1,918.8
유형자산	13,107.5	11,808.3	12,661.7	13,189.3	13,632.6
무형자산	497.6	468.2	427.5	437.2	447.2
자산총계	24,455.5	21,715.3	24,458.0	24,736.6	25,567.4
유동부채	9,206.2	6,788.9	9,389.6	9,218.8	9,505.2
매입채무	6,958.2	4,453.9	6,525.0	6,290.6	6,510.8
유동성이자부채	1,015.3	907.9	1,298.5	1,298.5	1,298.5
비유동부채	5,009.2	4,128.9	3,607.0	3,631.4	3,656.8
비유동이자부채	3,440.6	2,994.8	2,966.6	2,966.6	2,966.6
부채총계	14,215.3	10,917.9	12,996.6	12,850.2	13,161.9
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
이익잉여금	6,239.0	6,662.7	7,326.2	7,751.2	8,270.4
자본조정	(69.4)	(91.7)	(112.0)	(112.0)	(112.0)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10,240.2	10,797.4	11,461.3	11,886.4	12,405.5
투하자본	11,624.0	11,953.3	13,112.2	13,615.8	14,067.7
순차입금	1,802.1	1,579.4	2,084.8	2,197.4	2,167.5
ROA	1.0	1.8	2.9	2.5	2.8
ROE	2.3	4.0	6.1	5.3	5.8
ROIC	4.0	5.0	6.2	6.2	6.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	4,569.7	3,584.8	3,884.3	4,235.2	4,235.5
당기순이익	236.3	419.0	663.5	603.9	698.1
자산상각비	4,469.4	3,834.5	3,712.7	3,578.5	3,518.3
운전자본증감	(721.3)	(1,356.2)	(685.3)	62.3	31.2
매출채권감소(증가)	(1,456.9)	(251.8)	(917.9)	144.8	(136.0)
재고자산감소(증가)	(72.6)	456.8	(1,036.7)	106.7	(100.2)
매입채무증가(감소)	148.4	(1,399.5)	1,506.6	(234.4)	220.2
투자현금	(3,688.2)	(4,504.3)	(4,616.7)	(4,230.4)	(4,090.8)
단기투자자산감소	(0.0)	0.0	(44.6)	(61.6)	(64.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
설비투자	(3,972.5)	(3,473.1)	(4,175.2)	(3,899.6)	(3,747.8)
유무형자산감소	(227.0)	(143.0)	(195.6)	(216.3)	(223.8)
재무현금	(48.1)	(391.0)	370.4	(178.9)	(178.9)
차입금증가	(61.2)	(550.9)	345.5	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	(178.9)	(178.9)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	178.9	178.9
현금 증감	820.7	(1,316.8)	(357.6)	(174.1)	(34.2)
총현금흐름(Gross CF)	5,528.7	5,236.9	4,628.5	4,172.8	4,204.3
(-) 운전자본증가(감소)	1,561.4	1,457.4	(169.3)	(62.3)	(31.2)
(-) 설비투자	3,972.5	3,473.1	4,175.2	3,899.6	3,747.8
(+) 자산매각	(227.0)	(143.0)	(195.6)	(216.3)	(223.8)
Free Cash Flow	(232.3)	163.5	427.0	119.3	263.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
잉여현금	(232.3)	163.5	427.0	119.3	263.9

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	29,429.7	27,033.0	26,834.4	27,854.1	28,829.0
증가율 (Y-Y,%)	21.2	(8.1)	(0.7)	3.8	3.5
영업이익	912.4	1,163.3	1,187.9	1,102.3	1,225.4
증가율 (Y-Y,%)	흑전	27.5	2.1	(7.2)	11.2
EBITDA	5,381.8	4,997.8	4,900.6	4,680.8	4,743.7
영업외손익	(453.8)	(333.0)	(165.3)	(297.0)	(294.6)
순이자수익	(158.2)	(119.1)	(50.4)	(43.8)	(37.4)
외화관련손익	200.3	23.8	17.2	(96.2)	(97.0)
지분법손익	36.3	24.5	30.8	34.0	37.4
세전계속사업손익	458.5	830.3	1,022.6	805.2	930.7
당기순이익	236.3	419.0	663.5	603.9	698.1
지배기업당기순이익	233.2	426.1	661.8	600.9	694.6
증가율 (Y-Y,%)	흑전	77.3	58.4	(9.0)	15.6
NOPLAT	470.3	587.0	770.8	826.7	919.0
(+) Dep	4,469.4	3,834.5	3,712.7	3,578.5	3,518.3
(-) 운전자본투자	1,561.4	1,457.4	(169.3)	(62.3)	(31.2)
(-) Capex	3,972.5	3,473.1	4,175.2	3,899.6	3,747.8
OpFCF	(594.2)	(508.9)	477.5	568.0	720.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.7	1.9	3.4	(1.8)	2.2
(+) Dep	(3.3)	(3.9)	n/a	6.5	1.7
EBITDA증가율(3Yr)	11.8	5.7	19.3	(4.5)	(1.7)
순이익증가율(3Yr)	(40.4)	(28.8)	n/a	36.7	18.5
영업이익률(%)	3.1	4.3	4.4	4.0	4.3
EBITDA마진(%)	18.3	18.5	18.3	16.8	16.5
순이익률(%)	0.8	1.5	2.5	2.2	2.4

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	652	1,191	1,850	1,679	1,941
BPS	27,143	28,347	30,258	31,419	32,842
DPS	0	0	500	500	500
Multiples(x, %)					
PER	47.6	21.3	16.8	18.4	15.9
PBR	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	2.4	2.1	2.7	2.9	2.8
배당수익률	0.0	0.0	1.8	1.7	1.7
PCR	2.0	1.7	2.4	2.7	2.6
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	138.8	101.1	113.4	108.1	106.1
Net debt/Equity	17.6	14.6	18.2	18.5	17.5
Net debt/EBITDA	33.5	31.6	42.5	46.9	45.7
유동비율	96.8	113.9	102.6	100.7	100.7
이자보상배율	5.8	9.8	23.6	25.1	32.8
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	71.7	74.8	77.0	77.8	77.8
현금+투자자산(%)	28.3	25.2	23.0	22.2	22.2
자본구조					
차입금(%)	30.3	26.5	27.1	26.4	25.6
자기자본(%)	69.7	73.5	72.9	73.6	74.4



삼성SDI (006400)

2Q14 Preview: 단기 실적보다는 중장기 성장 스토리에 초점

Investment Point

- 2Q14 매출액 1.15조원(QoQ +1.5%, YoY -11.8%), 영업이익 235억원(QoQ 흑전, YoY -27.2%) 전망. 원화 강세 영향과 더불어 삼성전자 스마트폰 및 태블릿PC 판매 부진에 따른 소형 전자 실적 전망 하향 조정. 중대형 전자 실적은 기존 추정치와 유사할 것으로 전망
- 소형 2차 전지 매출액은 8,038억원(QoQ +4%, YoY -4.7%), 영업이익은 728억원 (QoQ +32%, YoY -6.8%) 예상. 출하량은 QoQ 6% 증가, 평균판가는 US\$ 기준으로는 QoQ 1.7% 상승하나 원화 기준으로는 QoQ 1.9% 하락 전망
- xEV 및 ESS용 중대형 리튬이온 전지 매출액은 1,110억원으로 QoQ 73% 급증하면서 관련 영업손실은 440억원으로 QoQ 160억원 축소 예상. 점진적인 BMW i3 판매량 증가와 더불어 동사의 EV용 배터리 판매량 증가세 지속
- PDP 부문 수익성은 전략 거래선과의 가격 조정에 힘입어 손익분기 수준으로 개선 전망.
- 올해도 동사의 실적 전망에 대한 눈높이는 낮으나, 다음의 2가지가 투자 포인트로 작용하고 있다고 판단. 첫째, EV 및 ESS 배터리 매출의 가파른 성장과 관련 수익성 개선이 지속되고 있다는 점. 둘째, 동사가 보유한 지분가치에 대한 재조명, 그리고 관계사 지분의 현금화로 중장기 성장동력에 대한 투자재원 확보가 용이하다는 점
- 주주잔고 및 프로젝트 기간 등을 감안할 때, 중대형 배터리 매출액은 올해 5,200억원에서, 2015년 8,000억원, 2016년 1.7조원으로 급증할 것으로 전망. 중장기적으로 Tech 업종 내 성장성이 가장 돋보이는 종목으로 판단. IT 하드웨어 업종 내 Top Pick 유지!
- 다만 2014년 기준 PBR 1.05배로 주가가 상승해 저평가 영역은 벗어났다는 판단

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	190,000		유지
Earnings			하향

Valuation Call	Positive
단기이익모멘텀	Neutral
장기성장성	Positive

Fig. 036: 삼성SDI 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)	
매출액	1,152.2	1,202.9	(4.2)	1,306.9	(11.8)	1,135.7	1.5	1,200.9	(4.1)	
영업이익	23.5	30.6	(23.3)	32.3	(27.2)	(39.0)	흑전	25.4	(7.4)	
순이익	43.9	55.6	(21.1)	132.5	(66.9)	41.0	7.2	65.0	(32.5)	
이익률(%)										
영업이익	2.0	2.5		2.5		(3.4)		2.1		
순이익	3.8	4.6		10.1		3.6		5.4		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(0.5)		(0.4)		5.5		(0.1)		
순이익		(0.8)		(6.3)		0.2		(1.6)		

Source: KTB투자증권

Fig. 037: 삼성SDI 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	1,202.9	1,236.5	1,164.5	1,010.8	1,152.2	1,180.2	1,126.0	912.8	(4.2)	(4.6)	(3.3)	(9.7)
영업이익	30.6	39.5	25.1	(3.0)	23.5	36.2	21.4	(2.7)	(23.3)	(8.5)	(14.8)	적지
영업이익률(%)	2.5	3.2	2.2	(0.3)	2.0	3.1	1.9	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.3)	(0.0)
EBITDA	127.2	138.1	125.4	98.8	120.0	134.6	121.6	98.8	(5.7)	(2.6)	(3.1)	(0.0)
EBITDA이익률(%)	10.6	11.2	10.8	9.8	10.4	11.4	10.8	10.8	(0.2)	0.2	0.0	1.0
순이익	55.6	90.4	73.7	67.0	43.9	76.3	65.0	69.7	(21.1)	(15.6)	(11.9)	4.0

Source: KTB투자증권



Fig. 038: 삼성SDI 분기별 실적 전망

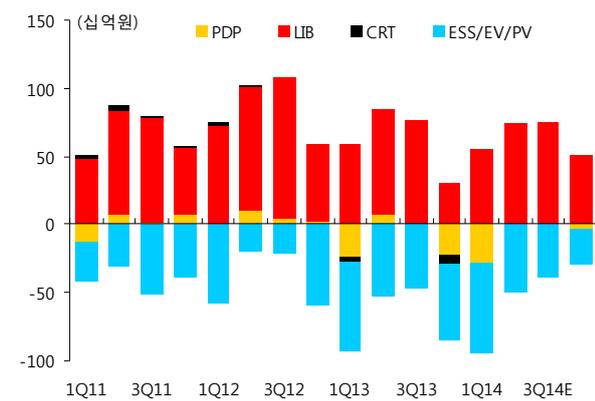
(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E
매출액	1,208.2	1,306.9	1,296.6	1,204.8	1,135.7	1,152.2	1,180.2	1,126.0	5,771.2	5,016.5	4,594.1
<i>%QoQ</i>	-14.6	8.2	-0.8	-7.1	-5.7	1.5	2.4	-4.6			
<i>%YoY</i>	-12.2	-11.5	-13.7	-14.8	-6.0	-11.8	-9.0	-6.5	6.0	-13.1	-8.4
LIB	772.0	843.0	836.0	749.0	773.0	803.8	830.3	782.5	3,349.0	3,200.0	3,189.6
PDP	368.0	408.0	390.0	383.0	297.0	237.5	194.9	153.5	2,028.0	1,549.0	882.9
CRT	22.1	24.6	27.9	22.8	0.0	0.0	0.0	0.0	311.8	97.4	0.0
EV/ESS/PV	46.1	31.3	42.7	50.0	64.0	111.0	155.0	190.0	82.4	170.1	520.0
영업이익	-33.3	32.3	29.2	-55.6	-39.0	23.5	36.2	21.4	186.9	-27.4	42.1
<i>%QoQ</i>	n/a	n/a	-9.6	적전	적지	흑전	54.0	-40.8			
<i>%YoY</i>	n/a	-60.9	-66.3	적전	적지	-27.2	24.0	흑전	70.1	적전	흑전
LIB	59.4	78.1	75.3	29.9	55.1	72.8	73.7	51.3	325.1	242.6	252.9
PDP	-23.7	7.1	0.9	-22.2	-28.1	0.7	1.0	-3.8	17.4	-37.8	-30.3
CRT	-4.0	0.0	0.0	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	-10.8	0.0
EV/ESS/PV	-65.0	-53.0	-47.0	-56.4	-66.0	-50.0	-38.5	-26.0	-157.9	-221.4	-180.5
영업이익률(%)	-2.8	2.5	2.3	-4.6	-3.4	2.0	3.1	1.9	3.2	-0.5	0.9
LIB	7.7	9.3	9.0	4.0	7.1	9.1	8.9	6.6	9.7	7.6	7.9
PDP	-6.4	1.8	0.2	-5.8	-9.5	0.3	0.5	-2.5	0.9	-2.4	-3.4
CRT	-18.1	0.0	0.0	-30.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	-11.1	0.0
EV/ESS/PV	-140.9	-169.2	-110.2	-112.8	-103.1	-45.0	-24.8	-13.7	-191.5	-130.2	-34.7
세전이익	109.0	172.4	150.8	-248.1	55.8	56.6	98.5	83.8	608.3	184.0	294.7
순이익	80.6	132.5	125.0	-190.2	41.0	43.9	76.3	65.0	444.7	147.9	226.1
[삼성디스플레이(SDC)]											
매출액	7,015.5	8,065.6	8,026.5	6,371.1	6,028.3	7,170.9	7,967.3	8,395.0	33,000.0	29,478.7	29,561.5
영업이익	742.2	1,083.0	961.9	38.6	-120.5	328.1	575.6	577.7	3,220.0	2,825.7	1,361.0
순이익	689.6	996.2	865.3	118.6	507.2	257.3	455.0	457.9	3,005.8	2,669.6	1,677.4
지분법이익 from SDC	102.9	148.0	129.3	24.4	81.8	39.1	69.2	69.6	536.7	404.6	259.7
<주요 가정>											
PDP 출하량(백만대)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8	7.1	6.3	4.4
LIB 출하량(백만대)	253.1	266.0	278.3	275.0	275.6	292.1	305.5	295.0	1,082.7	1,072.4	1,168.2

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

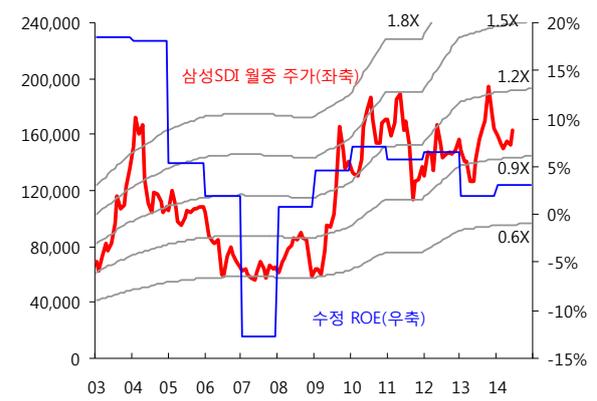
Note: 2012년에 발생한 삼성디스플레이 지분법적용주식 처분이익(1.7조원)은 손익의 기간 비교가능성을 위해 영업외수익이 아닌 자본조정으로 반영하였음

Fig. 039: 삼성SDI 부문별 영업이익 전망



Source: 삼성SDI, KTB투자증권

Fig. 040: 삼성SDI Historical PBR 및 ROE 추이



Source: Datastream, KTB투자증권



재무제표 (삼성SDI)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,414.9	2,063.2	1,786.1	1,781.8	1,905.3
현금성자산	972.8	760.9	565.5	525.2	356.3
매출채권	703.6	654.5	609.6	629.0	790.8
재고자산	558.5	525.8	486.7	502.2	631.4
비유동자산	8,480.2	8,492.5	8,884.3	9,217.5	9,661.2
투자자산	6,338.1	6,537.5	6,923.9	7,214.7	7,533.9
유형자산	1,971.1	1,788.0	1,798.8	1,848.4	1,981.9
무형자산	171.0	167.1	161.6	154.4	145.4
자산총계	10,895.1	10,555.7	10,670.4	10,999.3	11,566.5
유동부채	2,004.0	1,527.0	1,468.4	1,506.3	1,691.0
매입채무	743.9	649.0	625.3	645.2	811.2
유동성이자부채	658.8	415.2	399.7	399.7	399.7
비유동부채	1,326.6	1,486.3	1,564.2	1,596.1	1,629.4
비유동이자부채	474.3	769.0	773.0	773.0	773.0
부채총계	3,330.6	3,013.3	3,032.6	3,102.4	3,320.4
자본금	240.7	240.7	240.7	240.7	240.7
자본잉여금	1,258.4	1,263.0	1,251.6	1,251.6	1,251.6
이익잉여금	4,986.5	5,036.0	5,125.5	5,384.6	5,733.8
자본조정	887.6	838.5	865.4	865.4	865.4
자기주식	(168.2)	(166.9)	(166.9)	(166.9)	(166.9)
자본총계	7,564.5	7,542.4	7,637.8	7,896.9	8,246.1
투하자본	1,740.2	1,650.0	1,553.1	1,571.2	1,779.7
순차입금	160.3	423.2	607.2	647.5	816.3
ROA	15.3	1.4	2.1	3.0	3.7
ROE	22.0	2.0	3.0	4.3	5.3
ROIC	6.7	(1.3)	2.0	7.8	11.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	577.8	308.4	373.1	501.6	492.2
당기순이익	1,486.8	147.9	226.1	329.9	420.0
자산상각비	454.5	430.6	397.2	419.3	456.0
운전자본증감	(7.9)	(123.3)	(27.3)	1.8	(107.6)
매출채권감소(증가)	110.2	73.8	85.6	(19.4)	(161.8)
재고자산감소(증가)	2.4	15.8	34.7	(15.5)	(129.2)
매입채무증가(감소)	35.6	(44.1)	(33.1)	19.9	166.0
투자현금	(511.3)	(504.2)	(491.1)	(472.3)	(591.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.9)	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(67.3)	(0.0)	0.0
설비투자	(459.7)	(667.1)	(409.9)	(456.4)	(573.8)
유무형자산감소	41.9	67.5	6.3	(5.3)	(6.6)
재무현금	112.8	(25.7)	(81.1)	(70.8)	(70.8)
차입금증가	187.1	75.6	(13.7)	0.0	0.0
자본증가	(76.4)	(92.9)	(67.4)	(70.8)	(70.8)
배당금지급	76.4	92.9	67.4	70.8	70.8
현금 증감	188.9	(216.3)	(195.9)	(41.6)	(170.2)
총현금흐름(Gross CF)	654.2	471.8	409.9	499.8	599.8
(-) 운전자본증가(감소)	(492.0)	93.7	(38.7)	(1.8)	107.6
(-) 설비투자	459.7	667.1	409.9	456.4	573.8
(+) 자산매각	41.9	67.5	6.3	(5.3)	(6.6)
Free Cash Flow	728.3	(221.5)	45.0	39.9	(88.2)
(-) 기타투자	0.0	0.0	67.3	0.0	(0.0)
잉여현금	728.3	(221.5)	(22.3)	39.9	(88.2)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	5,771.2	5,016.5	4,594.1	4,149.1	5,216.5
증가율 (Y-Y,%)	6.0	(13.1)	(8.4)	(9.7)	25.7
영업이익	186.9	(27.4)	42.1	157.7	253.9
증가율 (Y-Y,%)	69.9	적전	흑전	274.5	61.0
EBITDA	641.4	403.2	439.3	577.0	709.9
영업외손익	1,842.5	211.4	252.6	268.0	288.1
순이자수익	15.3	3.8	(6.1)	(18.3)	(19.2)
외화관련손익	(27.4)	(3.9)	9.5	12.4	15.6
지분법손익	2,238.6	406.0	255.8	281.3	309.5
세전계속사업손익	2,029.4	184.0	294.7	425.7	542.0
당기순이익	1,486.8	147.9	226.1	329.9	420.0
지배기업당기순이익	1,471.5	130.6	216.1	315.3	401.4
증가율 (Y-Y,%)	323.5	(90.1)	52.9	45.9	27.3
NOPLAT	136.9	(22.0)	32.3	122.2	196.8
(+) Dep	454.5	430.6	397.2	419.3	456.0
(-) 운전자본투자	(492.0)	93.7	(38.7)	(1.8)	107.6
(-) Capex	459.7	667.1	409.9	456.4	573.8
OpFCF	623.8	(352.3)	58.3	86.9	(28.6)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.2	(0.7)	(5.5)	(10.4)	1.3
영업이익증가율(3Yr)	(11.3)	n/a	(27.4)	(5.5)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(4.9)	(15.2)	(7.1)	(3.5)	20.8
순이익증가율(3Yr)	83.3	(27.3)	(13.6)	(39.5)	41.6
영업이익률(%)	3.2	(0.5)	0.9	3.8	4.9
EBITDA마진(%)	11.1	8.0	9.6	13.9	13.6
순이익률(%)	25.8	2.9	4.9	8.0	8.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	32,299	2,867	4,688	6,866	8,755
BPS	152,666	158,281	160,709	166,554	174,417
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiples(x, %)					
PER	4.7	56.5	35.3	24.1	18.9
PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	11.1	19.6	18.9	14.5	12.0
배당수익률	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	10.9	16.2	19.0	15.6	13.0
PSR	1.2	1.5	1.7	1.9	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	44.0	40.0	39.7	39.3	40.3
Net debt/Equity	2.1	5.6	7.9	8.2	9.9
Net debt/EBITDA	25.0	105.0	138.2	112.2	115.0
유동비율	120.5	135.1	121.6	118.3	112.7
이자보상배율	n/a	7.2	6.9	8.6	13.2
이자비용/매출액	0.4	0.7	0.8	0.9	0.7
자산구조					
투하자본(%)	19.2	18.4	17.2	16.9	18.4
현금+투자자산(%)	80.8	81.6	82.8	83.1	81.6
자본구조					
차입금(%)	13.0	13.6	13.3	12.9	12.5
자기자본(%)	87.0	86.4	86.7	87.1	87.5



삼성전기 (009150)

2Q14 Preview: 이익 창출력 Level Down

Investment Point

- 2Q14 매출액 1.92조원(QoQ +10.8%, YoY -19.6%), 영업이익 427억원(QoQ +182.9%, YoY -80.8%) 전망. 영업이익은 당사 기존 추정치 및 시장 컨센서스 대비 약 50% 이상 하회하는 수치를 해당함
- 삼성전자의 스마트폰 판매량 부진에 따른 물량 조정과 부품 단가 인하에 기인함. 삼성전자 2분기 스마트폰 판매량은 77백만대(QoQ -13.5%)에 그칠 것으로 전망. 따라서 카메라 모듈, HDI, WiFi 모듈, FC-CSP 등의 스마트폰 부품 실적의 악화가 상대적으로 크게 나타날 것으로 예상
- 또한 원화 강세 영향이 더해져 일본 경쟁 업체 대비 가격경쟁력 약화도 실적 악화에 일조할 듯. 원화 기준 MLCC 평균판가는 10% 가량 하락한 것으로 추정
- 3분기 실적은 계절적인 특성으로 인해 전분기 대비 소폭 증가할 것으로 예상되나, 전반적인 동사의 이익 창출력은 스마트폰의 성장 둔화로 인해 level down 된 것으로 판단. 올해 매출액 및 영업이익은 각각 전년대비 7.6%, 65.5% 감소한 7.63조원, 1,602억원에 그칠 것으로 전망. 이를 감안해 동사 목표주가도 71,000원으로 11.3% 하향 조정
- 그러나 내년 이후 재차 실적 성장이 가능하다고 판단. 이는 ① 베트남 법인 가동을 통한 중화권 스마트폰 부품 거래선 다변화 및 원가경쟁력 개선, ② 신규 제품인 ESL 수요 증가, ③ Wearable 모바일기기 성장에 따른 RF-PCB 니즈 확대 등에 기인
- 한편 삼성SDS, 삼성에버랜드의 상장으로 동사가 보유한 지분가치 재조명은 주가의 하방경직성으로 작용할 것으로 판단(현 주가는 2014년 기준 PBR 1.1배까지 하락한 상황)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	71,000	80,000	하향
Earnings			하향
Valuation Call			Neutral
단기 이익 모멘텀			Negative
장기 성장성			Positive

Fig. 041: 삼성전기 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)	
매출액	1,916.1	2,085.6	(8.1)	2,384.6	(19.6)	1,728.8	10.8	2,022.0	(5.2)	
영업이익	42.7	103.8	(58.8)	222.4	(80.8)	15.1	182.9	102.0	(58.1)	
순이익	64.1	107.6	(40.4)	172.7	(62.9)	4.3	1,387.6	79.8	(19.7)	
이익률(%)										
영업이익	2.2	5.0		9.3		0.9		5.0		
순이익	3.3	5.2		7.2		0.2		3.9		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(2.7)		(7.1)		1.4		(2.8)		
순이익		(1.8)		(3.9)		3.1		(0.6)		

Source: KTB투자증권

Fig. 042: 삼성전기 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	2,085.6	2,129.7	2,027.0	1,827.3	1,916.1	2,018.7	1,963.6	1,827.3	(8.1)	(5.2)	(3.1)	0.0
영업이익	103.8	119.2	78.2	49.3	42.7	63.6	38.8	21.9	(58.8)	(46.7)	(50.4)	(55.6)
영업이익률(%)	5.0	5.6	3.9	2.7	2.2	3.1	2.0	1.2	(2.7)	(2.5)	(1.9)	(1.5)
EBITDA	279.7	299.6	263.1	235.8	220.3	245.6	225.3	210.4	(21.3)	(18.0)	(14.3)	(10.8)
EBITDA이익률(%)	13.4	14.1	13.0	12.9	11.5	12.2	11.5	11.5	(1.9)	(1.9)	(1.5)	(1.4)
순이익	107.6	91.7	53.3	36.9	64.1	52.7	33.4	19.8	(40.4)	(42.5)	(37.4)	(46.3)

Source: KTB투자증권



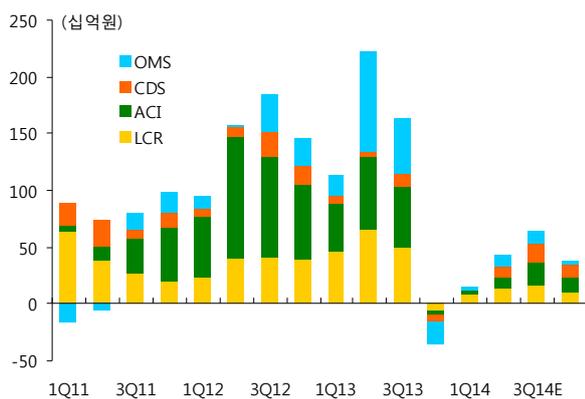
Fig. 043: 삼성전기 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E
매출액	2,043.7	2,384.6	2,118.2	1,710.1	1,728.8	1,916.1	2,018.7	1,963.6	7,912.8	8,256.6	7,627.2
%QoQ	-1.5	16.7	-11.2	-19.3	1.1	10.8	5.4	-2.7			
%YoY	16.9	25.0	-3.0	-17.6	-15.4	-19.6	-4.7	14.8	31.2	4.3	-7.6
LCR	498.3	499.8	505.8	420.4	461.3	475.0	496.7	481.6	1,898.4	1,924.2	1,914.6
ACI	478.9	448.1	489.8	442.5	400.5	419.4	448.7	432.3	2,101.8	1,859.3	1,700.9
CDS	449.7	476.9	430.7	391.4	380.8	422.6	453.0	468.4	1,739.8	1,748.7	1,724.7
OMS	616.8	959.9	691.9	455.8	486.2	599.1	620.3	581.5	2,172.8	2,724.4	2,287.1
영업이익	113.1	222.4	164.3	-35.9	15.1	42.7	63.6	38.8	580.5	463.9	160.2
%QoQ	-22.0	96.6	-26.1	적전	흑전	183.0	48.7	-39.0			
%YoY	19.4	41.9	-10.7	적전	-86.7	-80.8	-61.3	흑전	108.9	-20.1	-65.5
LCR	46.5	65.5	49.1	-6.3	9.2	13.1	17.1	10.1	145.4	154.7	49.5
ACI	42.1	64.2	54.5	-2.3	3.3	9.9	19.3	12.8	315.2	158.5	45.2
CDS	7.3	4.2	11.4	-7.8	0.3	9.7	17.0	11.7	51.9	15.1	38.7
OMS	17.2	88.5	49.4	-19.5	2.3	10.1	10.1	4.2	68.0	135.6	26.8
영업이익률(%)	5.5	9.3	7.8	-2.1	0.9	2.2	3.1	2.0	7.3	5.6	2.1
LCR	9.3	13.1	9.7	-1.5	2.0	2.8	3.5	2.1	7.7	8.0	2.6
ACI	8.8	14.3	11.1	-0.5	0.8	2.4	4.3	3.0	15.0	8.5	2.7
CDS	1.6	0.9	2.6	-2.0	0.1	2.3	3.8	2.5	3.0	0.9	2.2
OMS	2.8	9.2	7.1	-4.3	0.5	1.7	1.6	0.7	3.1	5.0	1.2
세전이익	122.1	221.8	158.8	-66.7	8.1	82.3	67.7	42.8	583.5	436.0	201.0
순이익	97.8	172.7	123.7	-48.5	4.3	64.1	52.7	33.4	452.0	345.7	154.5
<주요 제품 매출액>											
MLCC	428.5	434.8	435.0	357.3	387.5	388.3	392.7	361.9	1,723.1	1,655.6	1,530.3
HDI	148.5	165.8	215.5	208.0	195.1	208.3	218.7	210.1	715.9	737.8	832.1
BGA	277.4	245.2	230.3	192.2	162.3	164.6	179.5	169.9	974.0	945.1	676.2
FC-BGA	53.0	37.1	44.0	42.3	43.1	46.6	50.6	52.3	412.0	176.4	192.5
Power	184.4	190.8	193.8	184.0	156.1	171.8	184.6	190.2	803.9	752.9	702.7
Wireless Solution	265.3	286.1	236.9	207.4	224.7	250.8	268.4	278.2	935.9	995.8	1,022.0
ISM	474.9	806.3	553.5	319.1	351.5	474.5	486.4	452.3	1,630.7	2,153.8	1,764.8
Motor	141.9	153.6	138.4	136.8	134.7	124.6	133.9	129.1	542.1	570.7	522.3

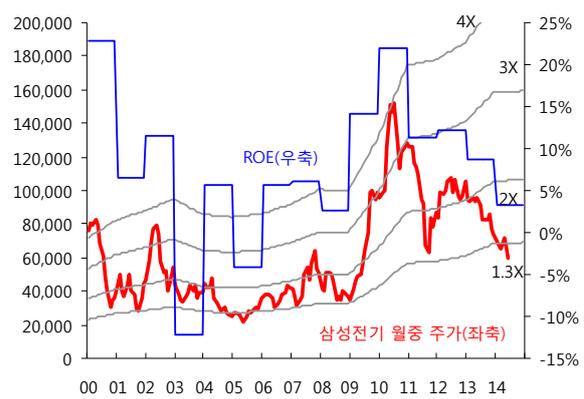
Source: 삼성전기, KTB투자증권

Fig. 044: 삼성전기 부문별 영업이익 전망



Source: 삼성전기, KTB투자증권

Fig. 045: 삼성전기 Historical PBR 및 ROE 추이



Source: Datastream, KTB투자증권



재무제표 (삼성전기)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	2,631.2	2,650.8	2,556.0	2,464.8	2,688.4
현금성자산	713.1	769.4	665.1	468.9	498.2
매출채권	1,024.4	861.4	897.0	948.1	1,045.8
재고자산	838.0	888.1	821.0	867.8	957.2
비유동자산	4,260.2	4,534.6	4,777.1	5,030.2	5,397.9
투자자산	1,428.6	1,360.0	1,225.8	1,254.0	1,282.7
유형자산	2,586.2	2,949.8	3,316.6	3,540.1	3,877.5
무형자산	245.4	224.7	234.7	236.1	237.6
자산총계	6,891.5	7,185.3	7,333.1	7,494.9	8,086.3
유동부채	1,959.1	1,787.4	1,859.7	1,905.2	1,983.8
매입채무	709.9	614.6	630.0	665.9	734.5
유동성이자부채	941.6	896.8	992.6	992.6	992.6
비유동부채	966.7	1,139.9	1,187.8	1,206.0	1,524.9
비유동이자부채	579.5	709.1	737.9	737.9	1,037.9
부채총계	2,925.8	2,927.3	3,047.5	3,111.2	3,508.7
자본금	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0
자본잉여금	1,045.2	1,045.4	1,045.3	1,045.3	1,045.3
이익잉여금	1,864.7	2,119.4	2,213.0	2,311.1	2,504.9
자본조정	596.5	621.3	555.3	555.3	555.3
자기주식	(2.2)	(1.8)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
자본총계	3,965.6	4,258.0	4,285.6	4,383.7	4,577.5
투하자본	3,406.7	3,831.3	4,235.9	4,506.5	4,947.0
순차입금	808.0	836.5	1,065.5	1,261.6	1,532.3
ROA	6.4	4.9	2.1	2.4	3.5
ROE	12.2	8.6	3.7	4.1	6.2
ROIC	12.0	10.2	3.1	3.7	5.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	1,144.5	867.4	780.0	898.1	970.4
당기순이익	452.0	345.7	154.5	175.9	271.5
자산상각비	518.9	619.3	719.3	767.1	799.7
운전자본증감	35.6	(216.7)	(65.7)	(59.4)	(115.7)
매출채권감소(증가)	(145.2)	204.4	(81.8)	(51.1)	(97.7)
재고자산감소(증가)	68.1	(111.3)	91.3	(46.8)	(89.4)
매입채무증가(감소)	72.0	(83.2)	36.1	35.9	68.6
투자현금	(702.4)	(815.9)	(984.3)	(1,017.8)	(1,164.7)
단기투자자산감소	(3.5)	0.6	(2.5)	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	283.0	153.7	104.3	(20.0)	(20.0)
설비투자	(906.8)	(961.4)	(1,057.6)	(967.9)	(1,112.1)
유무형자산감소	40.8	(1.5)	(21.5)	(24.1)	(26.6)
재무현금	(317.8)	79.0	107.7	(77.7)	222.3
차입금증가	(201.4)	200.6	113.6	0.0	300.0
자본증가	(53.7)	(78.6)	(77.3)	(77.7)	(77.7)
배당금지급	58.2	79.1	77.7	77.7	77.7
현금 증감	157.6	55.0	(105.3)	(197.4)	27.9
총현금흐름(Gross CF)	1,200.1	1,244.7	856.9	957.5	1,086.1
(-) 운전자본증가(감소)	(627.8)	90.1	33.2	59.4	115.7
(-) 설비투자	906.8	961.4	1,057.6	967.9	1,112.1
(+) 자산매각	40.8	(1.5)	(21.5)	(24.1)	(26.6)
Free Cash Flow	961.9	191.7	(255.3)	(93.9)	(168.3)
(-) 기타투자	(283.0)	(153.7)	(104.3)	20.0	20.0
잉여현금	1,244.9	345.3	(151.0)	(113.9)	(188.3)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	7,912.8	8,256.6	7,627.2	8,062.0	8,892.4
증가율 (Y-Y,%)	31.2	4.3	(7.6)	5.7	10.3
영업이익	580.5	464.0	160.2	206.2	325.2
증가율 (Y-Y,%)	108.9	(20.1)	(65.5)	28.7	57.7
EBITDA	1,099.3	1,083.2	879.5	973.3	1,124.9
영업외손익	3.0	(28.0)	40.8	19.6	23.3
순이자수익	(22.0)	(19.9)	(25.4)	(32.4)	(34.1)
외화관련손익	(2.9)	16.1	7.3	16.1	17.8
지분법손익	0.9	3.0	0.0	3.7	4.0
세전계속사업손익	583.4	436.0	201.0	225.8	348.6
당기순이익	452.0	345.7	154.5	175.9	271.5
지배기업당기순이익	440.8	330.2	147.5	170.8	263.6
증가율 (Y-Y,%)	15.2	(23.5)	(55.3)	13.8	54.4
NOPLAT	423.0	367.9	123.2	160.6	253.4
(+) Dep	518.9	619.3	719.3	767.1	799.7
(-) 운전자본투자	(627.8)	90.1	33.2	59.4	115.7
(-) Capex	906.8	961.4	1,057.6	967.9	1,112.1
OpFCF	662.9	(64.4)	(248.2)	(99.6)	(174.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.5	13.5	8.1	0.6	2.5
(+ Dep)	7.7	(2.3)	(16.8)	(29.2)	(11.2)
EBITDA증가율(3Yr)	9.3	2.1	(2.2)	(4.0)	1.3
순이익증가율(3Yr)	12.4	(19.7)	(26.7)	(27.0)	(7.7)
영업이익률(%)	7.3	5.6	2.1	2.6	3.7
EBITDA마진(%)	13.9	13.1	11.5	12.1	12.7
순이익률(%)	5.7	4.2	2.0	2.2	3.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	5,901	4,421	1,934	2,245	3,489
BPS	47,022	52,874	53,108	54,403	56,977
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiples(x, %)					
PER	16.8	16.5	30.2	26.1	16.8
PBR	2.1	1.4	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	7.5	5.9	6.3	5.9	5.3
배당수익률	1.0	1.4	1.7	1.7	1.7
PCR	6.4	4.6	5.3	4.7	4.2
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	73.8	68.7	71.1	71.0	76.7
Net debt/Equity	20.4	19.6	24.9	28.8	33.5
Net debt/EBITDA	73.5	77.2	121.1	129.6	136.2
유동비율	134.3	148.3	137.4	129.4	135.5
이자보상배율	26.4	23.3	6.3	6.4	9.5
이자비용/매출액	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	61.4	64.3	69.1	72.3	73.5
현금+투자자산(%)	38.6	35.7	30.9	27.7	26.5
자본구조					
차입금(%)	27.7	27.4	28.8	28.3	30.7
자기자본(%)	72.3	72.6	71.2	71.7	69.3



제일모직 (001300)

2Q14 Preview: 기존 추정치 하회 전망

Investment Point

- 7월 1일로 삼성SDI에 합병되므로 투자 의견 및 목표주가 제시는 의미가 없음. 이 보고서는 합병 후 삼성SDI 실적 전망 차원에서 작성되었음
- 2Q14 매출액 1.08조원(QoQ +2.9%, YoY -7.4%), 영업이익 343억원(QoQ +35.4%, YoY -53.5%) 전망. 영업이익은 기존 추정치 대비 13.7% 하향 조정되었음. 이는 원화 강세 영향 및 당초 예상보다 느린 케미칼 시장 회복, 편광필름 수익성 개선 지연 등에 기인함
- 케미칼 시장은 큰 변화가 없으며, ABS 스프레드 또한 제한적인 수준의 등락만 보이고 있음. 동사 케미칼 부문 매출액은 QoQ 2% 성장에 그치는 가운데, 영업이익률 개선도 소폭(QoQ +0.4%p)에 머물 전망
- 전자재료 부문 매출액도 QoQ 4.4% 증가에 그칠 전망이다, 이는 TV용 편광필름과 태양광 페이스트 공급이 당초 예상을 하회하고 있기 때문. 2분기에도 편광필름은 적자 폭 축소에 만족해야 할 듯. OLED 소재 매출액은 전분기 수준인 200억원 미만에 그칠 것으로 예상. 전자재료 부문 영업이익률은 6.5%로 QoQ 1.4%p 상승에 그칠 것으로 전망
- 올해 전사 매출액은 1% 성장에 머물 것으로 전망되며, 영업이익은 1,643억원으로 전년 대비 16% 감소할 것으로 예상. 영업이익은 기존 추정치 대비 4.7% 하향 조정되었음
- 3분기 매출액 및 영업이익은 계절적 성수기에 힘입어 1.17조원(QoQ +8.8%, YoY +4.3%), 588억원(QoQ +71.4%, YoY -30.2%) 전망

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	78,000		유지
Earnings			하향

Valuation Call	Neutral
단기 이익 모멘텀	Negative
장기 성장성	Positive

Fig. 046: 제일모직 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치		당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)	
매출액	1,079.0	1,087.3	(0.8)	1,628.1	(33.7)	1,048.6	2.9	1,150.1	(6.2)	
영업이익	34.3	39.8	(13.7)	72.7	(52.8)	25.3	35.4	53.7	(36.1)	
순이익	18.8	23.2	(18.8)	52.9	(64.4)	18.8	0.1	43.0	(56.3)	
이익률(%)										
영업이익	3.2	3.7		4.5		2.4		4.7		
순이익	1.7	2.1		3.2		1.8		3.7		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(0.5)		(1.3)		0.8		(1.5)		
순이익		(0.4)		(1.5)		(0.0)		(2.0)		

Source: KTB투자증권

Fig. 047: 제일모직 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	1,087.3	1,181.1	1,147.6	1,168.1	1,079.0	1,174.2	1,154.3	1,168.1	(0.8)	(0.6)	0.6	0.0
영업이익	39.8	60.7	46.7	37.0	34.3	58.8	45.9	36.4	(13.7)	(3.2)	(1.8)	(1.4)
영업이익률(%)	3.7	5.1	4.1	3.2	3.2	5.0	4.0	3.1	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
EBITDA	92.4	115.6	104.3	96.2	88.0	114.9	104.7	96.9	(4.7)	(0.6)	0.4	0.7
EBITDA이익률(%)	8.5	9.8	9.1	8.2	8.2	9.8	9.1	8.3	(0.3)	(0.0)	(0.0)	0.1
순이익	23.2	54.2	36.6	38.4	18.8	52.7	36.0	29.8	(18.8)	(2.8)	(1.6)	(22.4)

Source: KTB투자증권



Fig. 048: 제일모직 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E
매출액	1,029.2	1,165.3	1,125.5	1,091.0	1,048.6	1,079.0	1,174.2	1,154.3	4,236.5	4,411.0	4,456.1
%QoQ	-34.9	13.2	-3.4	-3.1	-3.9	2.9	8.8	-1.7			
%YoY	-28.0	-23.0	-24.3	-31.0	1.9	-7.4	4.3	5.8	6.3	4.1	1.0
케미칼	642.2	731.1	716.8	704.4	683.5	697.8	753.8	746.2	2,666.8	2,794.4	2,881.3
전자재료	387.1	434.2	408.7	386.6	365.1	381.2	420.4	408.1	1,569.7	1,616.6	1,574.8
영업이익	46.7	73.8	84.2	-9.3	25.3	34.3	58.8	45.9	240.0	195.4	164.3
%QoQ	-37.9	58.0	14.1	적전	흑전	35.4	71.4	-22.0			
%YoY	-35.5	-32.9	31.4	적전	-45.8	-53.5	-30.2	흑전	64.9	-18.6	-15.9
케미칼	12.1	21.4	27.2	-20.1	6.8	9.5	19.0	13.4	81.8	40.6	48.7
전자재료	34.6	52.4	57.0	10.8	18.5	24.8	39.8	32.5	158.2	154.8	115.5
영업이익률(%)	4.5	6.3	7.5	-0.9	2.4	3.2	5.0	4.0	5.7	4.4	3.7
케미칼	1.9	2.9	3.8	-2.9	1.0	1.4	2.5	1.8	3.1	1.5	1.7
전자재료	8.9	12.1	13.9	2.8	5.1	6.5	9.5	8.0	10.1	9.6	7.3
세전이익	67.4	65.5	71.8	-7.3	22.4	23.5	65.8	45.0	217.1	197.4	156.8
순이익	67.4	52.9	50.9	83.7	18.8	18.8	52.7	36.0	208.7	254.9	126.2
<주요 전자재료 매출>											
Polarizer	116.7	137.4	132.5	121.4	121.5	135.1	148.6	142.9	503.2	507.9	548.2
Display Material	134.4	135.7	126.9	111.7	100.9	98.5	103.3	95.3	601.3	508.7	398.1
Semiconductor Material	136.0	161.1	149.4	153.6	142.7	147.6	168.4	169.9	464.3	600.0	628.6

Source: 제일모직, KTB투자증권



재무제표 (제일모직)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	1,836.9	1,882.9	1,588.6	1,577.2	1,643.3
현금성자산	147.2	920.9	592.3	475.4	435.3
매출채권	679.0	441.4	442.7	493.2	544.0
재고자산	909.2	391.9	442.7	493.2	544.0
비유동자산	3,581.6	3,104.9	3,279.9	3,468.9	3,643.5
투자자산	1,422.7	798.9	829.8	832.8	835.8
유형자산	1,696.0	1,561.4	1,711.0	1,898.2	2,072.0
무형자산	462.9	744.6	739.1	738.0	735.7
자산총계	5,418.6	4,987.8	4,868.6	5,046.0	5,286.8
유동부채	1,003.7	1,002.1	889.5	937.7	986.3
매입채무	519.7	453.5	392.1	436.8	481.8
유동성이자부채	357.8	412.5	412.7	412.7	412.7
비유동부채	1,157.4	894.8	815.4	823.7	832.4
비유동이자부채	911.7	708.3	608.4	608.4	608.4
부채총계	2,161.1	1,897.0	1,704.9	1,761.4	1,818.7
자본금	262.2	262.2	262.2	262.2	262.2
자본잉여금	702.4	702.4	702.4	702.4	702.4
이익잉여금	1,537.9	1,749.8	1,797.3	1,918.3	2,101.7
자본조정	751.9	323.6	346.6	346.6	346.6
자기주식	(48.4)	(71.6)	(71.0)	(71.0)	(71.0)
자본총계	3,257.4	3,090.8	3,163.7	3,284.6	3,468.1
투하자본	3,065.4	2,519.3	2,790.7	3,026.8	3,248.5
순차입금	1,122.3	199.9	428.8	545.7	585.8
ROA	4.0	4.9	2.6	3.2	4.3
ROE	6.5	8.1	4.1	5.1	6.7
ROIC	6.3	5.3	4.9	5.6	7.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	112.2	472.1	200.2	363.0	456.7
당기순이익	208.8	255.0	126.2	160.3	222.8
자산상각비	208.7	247.7	227.6	253.4	284.8
운전자본증감	(391.5)	62.5	(165.8)	(57.3)	(57.7)
매출채권감소(증가)	(162.4)	46.0	(45.3)	(50.5)	(50.8)
재고자산감소(증가)	(171.1)	34.6	(50.0)	(50.5)	(50.8)
매입채무증가(감소)	53.3	0.1	36.4	44.7	45.0
투자현금	(478.8)	(388.0)	(14.6)	(279.4)	(351.8)
단기투자자산감소	(32.8)	(810.6)	375.5	161.2	105.7
장기투자증권감소	0.0	5.5	0.0	0.0	0.0
설비투자	(412.3)	(332.3)	(375.0)	(420.3)	(436.2)
유무형자산감소	(32.9)	(75.0)	(14.4)	(19.2)	(20.1)
재무현금	385.0	(121.3)	(138.8)	(39.3)	(39.3)
차입금증가	420.1	(60.1)	(99.7)	0.0	0.0
자본증가	(37.9)	(38.0)	(39.3)	(39.3)	(39.3)
배당금지급	37.9	38.0	39.3	39.3	39.3
현금 증감	17.0	(36.8)	47.0	44.3	65.6
총현금흐름(Gross CF)	576.9	525.7	375.6	420.3	514.4
(-) 운전자본증가(감소)	300.7	(671.5)	147.1	57.3	57.7
(-) 설비투자	412.3	332.3	375.0	420.3	436.2
(+) 자산매각	(32.9)	(75.0)	(14.4)	(19.2)	(20.1)
Free Cash Flow	(169.0)	789.8	(160.8)	(76.4)	0.4
(-) 기타투자	0.0	(5.5)	0.0	(0.0)	(0.0)
잉여현금	(169.0)	795.4	(160.8)	(76.4)	0.4

Note: K-IFRS 연결 기준. 2013년부터 패션 부문 실적 제외
Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	4,236.6	4,411.1	4,456.1	4,964.1	5,475.4
증가율 (Y-Y,%)	(24.1)	4.1	1.0	11.4	10.3
영업이익	240.0	195.4	164.3	202.2	280.9
증가율 (Y-Y,%)	7.9	(18.6)	(15.9)	23.1	38.9
EBITDA	448.7	443.1	391.9	455.7	565.7
영업외손익	(22.9)	2.0	(7.5)	(1.9)	(2.4)
순이자수익	(16.1)	(18.7)	(13.4)	(15.1)	(16.2)
외화관련손익	(12.0)	6.9	(4.0)	(1.7)	(1.9)
지분법손익	(15.1)	(7.9)	1.7	1.8	1.9
세전계속사업손익	217.1	197.4	156.8	200.4	278.5
당기순이익	208.8	255.0	126.2	160.3	222.8
지배기업당기순이익	208.6	256.6	116.9	148.5	206.4
증가율 (Y-Y,%)	(19.4)	22.2	(50.5)	27.0	39.0
NOPLAT	176.4	149.1	129.8	161.8	224.7
(+) Dep	208.7	247.7	227.6	253.4	284.8
(-) 운전자본투자	300.7	(671.5)	147.1	57.3	57.7
(-) Capex	412.3	332.3	375.0	420.3	436.2
OpFCF	(327.9)	736.0	(164.6)	(62.4)	15.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(1.3)	(4.8)	(7.2)	5.4	7.5
영업이익증가율(3Yr)	(1.7)	(16.0)	(9.6)	(5.5)	12.9
EBITDA증가율(3Yr)	4.8	(1.7)	0.7	0.5	8.5
순이익증가율(3Yr)	21.6	(2.2)	(21.3)	(8.4)	(4.4)
영업이익률(%)	5.7	4.4	3.7	4.1	5.1
EBITDA마진(%)	10.6	10.0	8.8	9.2	10.3
순이익률(%)	4.9	5.8	2.8	3.2	4.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	3,979	4,894	2,230	2,831	3,935
BPS	53,233	43,735	45,183	47,512	51,055
DPS	750	750	750	750	750
Multiples(x, %)					
PER	23.7	18.1	32.5	25.6	18.4
PBR	1.8	2.0	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	13.5	10.9	10.8	9.5	7.8
배당수익률	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	8.6	8.8	10.1	9.0	7.4
PSR	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	66.3	61.4	53.9	53.6	52.4
Net debt/Equity	34.5	6.5	13.6	16.6	16.9
Net debt/EBITDA	250.1	45.1	109.4	119.8	103.6
유동비율	183.0	187.9	178.6	168.2	166.6
이자보상배율	14.9	10.4	12.3	13.4	17.3
이자비용/매출액	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
자산구조					
투하자본(%)	66.1	59.4	66.2	69.8	71.9
현금+투자자산(%)	33.9	40.6	33.8	30.2	28.1
자본구조					
차입금(%)	28.0	26.6	24.4	23.7	22.7
자기자본(%)	72.0	73.4	75.6	76.3	77.3



덕산하이메탈 (077360)

2Q14 Preview: 2분기부터 실적 개선 시작

Investment Point

- 2분기부터 실적 개선이 시작되고, 하반기는 개선 폭이 클 것으로 전망. 2분기 매출액 및 영업이익은 각각 292억원(QoQ +20%, YoY -1%), 49억원(QoQ +145%, YoY -35%) 예상. 다만 시장 컨센서스보다는 낮은데, 이는 최근 삼성디스플레이 OLED 가동률이 시장 기대보다 높지 않은 것으로 추정되기 때문
- 하반기 매출액 및 영업이익은 각각 889억원, 235억원으로 상반기 대비 66%, 241% 급증할 것으로 예상. 특히 신규 품목인 RED 인광 EML Host의 공급 본격화와 더불어, 계절성 및 적용 애플리케이션 증가 및 높은 수익성에 기인
- 다만 삼성전자의 스마트폰 판매량 전망 하향 조정에 따른 삼성디스플레이 가동률 하락 전망, OLED 소재에 대한 강도 높은 단가 인하 예상을 감안하면 올해 이익은 전년 대비 역(-) 성장할 것으로 예상. 올해 매출액은 전년 대비 14.4% 증가할 것으로 전망되는 반면, 영업이익은 6.3% 감소할 것으로 예상
- 하반기로 갈수록 실적은 개선될 전망을 감안해 투자의견은 BUY로 유지함. 그러나 동시에 대한 투자 매력도는 최근 주가 하락에도 불구하고 낮아진 것으로 판단. 이는 전반적인 이익 창출력은 level down된 것으로 판단되기 때문. 또한 동사의 법인세 감면 효과가 축소된다는 점을 고려하면 내년 순이익도 6% 증가에 그칠 것으로 전망되므로 내년 PER도 16.4배로 밸류에이션 매력도 높지 않기 때문

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	20,000		유지
Earnings			유지
Valuation Call			Neutral
단기이익모멘텀			Positive
장기성장성			Positive

Fig. 049: 덕산하이메탈 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치		당사 기준 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)	
매출액	29.2	29.2	0.0	29.5	(1.3)	24.3	20.1	30.0	(2.8)	
영업이익	4.9	4.9	0.0	7.5	(35.4)	2.0	139.8	6.0	(18.8)	
순이익	4.8	4.8	0.0	8.2	(42.0)	1.8	170.1	6.2	(23.7)	
이익률(%)										
영업이익	16.7	16.7		25.5		8.4		20.0		
순이익	16.3	16.3		27.8		7.3		20.8		
이익률 차이(%P)										
영업이익		0.0		(8.8)		8.3		(3.3)		
순이익		0.0		(11.4)		9.1		(4.5)		

Source: KTB투자증권

Fig. 050: 덕산하이메탈 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	29.2	41.1	47.7	27.6	29.2	41.1	47.7	27.6	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	4.9	10.1	13.3	4.0	4.9	10.1	13.3	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	16.7	24.6	28.0	14.5	16.7	24.6	28.0	14.5	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	7.2	13.4	17.2	6.1	7.2	13.4	17.2	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA이익률(%)	24.7	32.6	36.0	22.0	24.7	32.6	36.0	22.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	4.8	9.5	12.4	3.4	4.8	9.5	12.4	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: KTB투자증권



Fig. 051: 덕산하이메탈 분기별 실적 전망

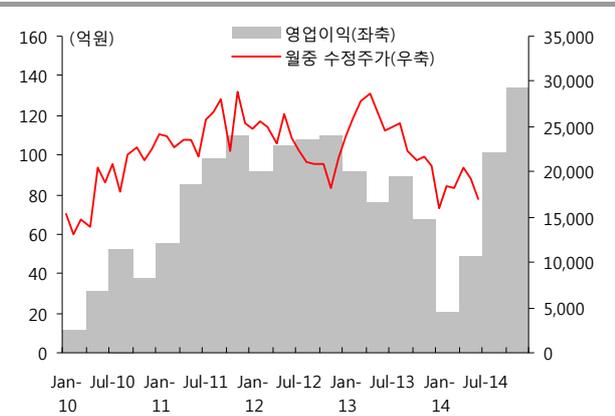
(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q4E	2012	2013	2014E
매출액	32.2	29.5	34.2	28.5	24.3	29.2	41.1	47.7	143.8	124.4	142.3
%QoQ	-16.1	-8.2	15.6	-16.6	-14.7	20.1	41.1	16.0			
%YoY	-0.8	-20.1	-5.2	-25.8	-24.6	-1.3	20.4	67.6	11.1	-13.5	14.4
화학재료 사업부	15.9	14.5	19.3	14.1	11.5	14.5	24.4	30.1	79.4	63.8	80.5
금속재료 사업부	16.3	15.0	14.9	14.4	12.8	14.7	16.8	17.6	64.5	60.6	61.8
영업이익	9.2	7.5	8.9	6.8	2.0	4.9	10.1	13.3	41.4	32.4	30.4
%QoQ	-16.3	-18.0	18.4	-24.3	-70.0	139.8	108.3	31.7			
%YoY	0.3	-28.1	-17.1	-38.5	-77.9	-35.4	13.5	97.6	19.2	-21.7	-6.3
영업이익률(%)	28.5	25.5	26.1	23.7	8.4	16.7	24.6	28.0	28.8	26.0	21.3
세전이익	10.4	8.0	9.1	7.2	2.0	5.3	10.6	13.8	42.9	34.7	31.6
세전이익률	32.2	27.2	26.6	25.3	8.1	18.2	25.7	28.9	29.9	27.9	22.2
순이익	10.0	8.2	9.0	3.9	1.8	4.8	9.5	12.4	41.9	31.1	28.4
순이익률	31.0	27.8	26.2	13.8	7.3	16.3	23.1	25.9	29.1	25.0	20.0

Source: 덕산하이메탈, KTB투자증권

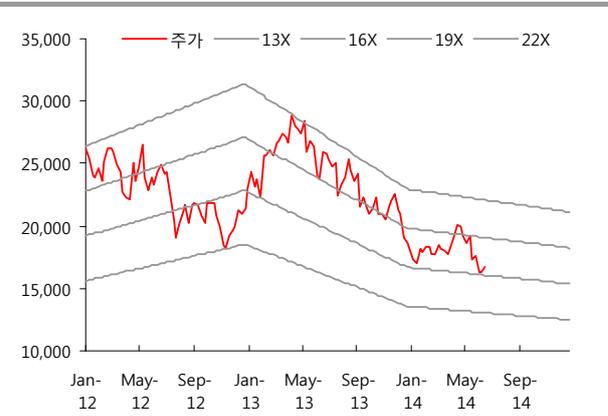
Note: 자회사 UMT 실적은 3Q13부터 화학소재 부문에 포함

Fig. 052: 덕산하이메탈 영업이익과 주가 추이



Source: Datastream, 덕산하이메탈, KTB투자증권

Fig. 053: 덕산하이메탈 Historical PER Band 추이



Source: Datastream, KTB투자증권



재무제표 (덕산하이메탈)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	89.1	97.5	141.0	168.6	194.5
현금성자산	62.8	71.0	106.7	130.0	152.2
매출채권	12.4	9.9	15.7	17.8	19.7
재고자산	11.8	13.8	15.7	17.8	19.7
비유동자산	109.4	149.0	145.6	150.7	157.1
투자자산	10.4	4.7	4.9	5.1	5.3
유형자산	64.8	71.4	70.7	78.8	88.6
무형자산	34.2	72.9	70.0	66.8	63.2
자산총계	198.5	246.5	286.6	319.3	351.7
유동부채	13.8	12.1	23.4	25.6	27.5
매입채무	9.5	4.4	15.7	17.8	19.7
유동성이자부채	1.8	3.4	3.4	3.4	3.4
비유동부채	2.2	9.4	9.8	10.2	10.6
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	15.9	21.5	33.2	35.8	38.1
자본금	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	81.7	81.7	81.7	81.7	81.7
이익잉여금	113.0	143.3	171.7	201.8	231.8
자본조정	(18.0)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
자기주식	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본총계	182.6	225.0	253.4	283.5	313.6
투하자본	118.1	154.4	146.9	153.6	161.4
순차입금	(61.0)	(67.6)	(103.3)	(126.6)	(148.7)
ROA	23.9	14.0	10.7	9.9	9.0
ROE	26.1	15.6	12.4	11.6	10.4
ROIC	34.6	21.3	18.1	19.3	18.3

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	143.8	124.4	142.3	161.8	178.6
증가율 (Y-Y,%)	11.1	(13.5)	14.4	13.7	10.4
영업이익	41.7	32.4	30.4	36.2	37.3
증가율 (Y-Y,%)	5.9	(22.2)	(6.3)	19.2	3.0
EBITDA	47.5	40.0	41.8	48.3	49.8
영업외손익	1.3	2.3	1.2	1.4	1.5
순이자수익	1.4	1.9	2.1	1.9	2.1
외화관련손익	(0.1)	0.3	(0.2)	0.1	0.1
지분법손익	0.1	0.2	(0.1)	(0.0)	(0.1)
세전계속사업손익	42.9	34.7	31.6	37.6	38.8
당기순이익	41.9	31.1	28.4	30.1	30.1
증가율 (Y-Y,%)	41.9	30.7	28.3	29.9	29.9
NOPLAT	21.3	(25.9)	(8.6)	6.0	(0.0)
(+) Dep	40.7	29.0	27.3	29.0	28.9
(-) 운전자본투자	5.8	7.6	11.4	12.1	12.5
(-) Capex	(2.3)	3.6	(3.6)	2.1	1.8
OpFCF	4.4	7.3	7.1	16.2	17.9
3 Yr CAGR & Margins	44.4	25.7	35.2	22.8	21.7
매출액증가율(3Yr)	64.8	19.7	3.2	4.0	12.8
영업이익증가율(3Yr)	107.0	17.3	(8.3)	(4.6)	4.8
EBITDA증가율(3Yr)	79.5	22.4	(0.8)	0.6	7.6
순이익증가율(3Yr)	106.8	24.9	(6.3)	(10.5)	(1.1)
영업이익률(%)	29.0	26.0	21.3	22.4	20.9
EBITDA마진(%)	33.0	32.1	29.3	29.9	27.9
순이익률 (%)	29.1	25.0	20.0	18.6	16.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	51.4	40.7	43.8	40.5	41.2
당기순이익	41.9	31.1	28.4	30.1	30.1
자산상각비	5.8	7.6	11.4	12.1	12.5
운전자본증감	(2.9)	(5.3)	3.6	(2.1)	(1.8)
매출채권감소(증가)	(2.8)	3.8	(5.8)	(2.1)	(1.9)
재고자산감소(증가)	0.8	0.3	(1.9)	(2.1)	(1.9)
매입채무증가(감소)	1.7	(5.9)	11.3	2.1	1.9
투자현금	(54.3)	(41.7)	(10.4)	(19.7)	(21.6)
단기투자자산감소	(48.6)	(5.1)	(2.3)	(2.4)	(2.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(4.4)	(7.3)	(7.1)	(16.2)	(17.9)
유무형자산감소	(0.4)	(0.1)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
재무현금	(3.4)	0.5	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(0.2)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(6.5)	(0.9)	33.4	20.8	19.6
총현금흐름(Gross CF)	52.5	45.1	40.2	42.6	43.0
(-) 운전자본증가(감소)	(2.3)	3.6	(3.6)	2.1	1.8
(-) 설비투자	4.4	7.3	7.1	16.2	17.9
(+) 자산매각	(0.4)	(0.1)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
Free Cash Flow	49.9	34.1	36.0	23.5	22.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
잉여현금	49.9	34.1	35.8	23.4	22.2

주요투자지표

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	1,426	1,044	961	1,019	1,018
BPS	5,049	4,855	5,918	7,052	8,197
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	14.9	18.2	17.4	16.4	16.4
PBR	4.2	3.9	2.8	2.4	2.0
EV/ EBITDA	11.9	12.3	9.3	7.5	6.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.9	12.4	12.2	11.5	11.4
PSR	4.4	4.5	3.4	3.0	2.7
재무건전성 (%)					
부채비율	8.7	9.6	13.1	12.6	12.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	647.7	807.4	601.6	657.8	706.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	61.7	67.1	56.8	53.2	50.6
현금+투자자산(%)	38.3	32.9	43.2	46.8	49.4
자본구조					
차입금(%)	1.0	1.5	1.3	1.2	1.1
자기자본(%)	99.0	98.5	98.7	98.8	98.9

Note: 2012년 이전 K-IFRS 별도 기준, 2013년 이후 K-IFRS 연결 기준
Source: KTB투자증권



OCI (010060)

2Q14 Preview: 단기 실적 모멘텀 약화

Investment Point

- 2Q14 매출액 7,841억원(QoQ -1.7%, YoY +9.6%), 영업이익 293억원(QoQ +5.2%, YoY +65.4%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 이는 원화 강제 영향에 기인함. 폴리실리콘 매출은 대부분 달러로 결제되고 있으나, 원재료 구매는 10% 수준만 달러 결제가 이루어지고 있음. 또한 소다회 사업 실적은 원화로 환산되어 반영되고 있음
- 폴리실리콘 출하량은 QoQ 2.3% 증가 전망. 평균 판가는 달러 기준으로 전분기 수준이나, 원화 기준으로는 4% 가량 하락 예상. 이로 인해 폴리실리콘 영업손익은 전분기 소폭 흑자에서 2분기에는 소폭 적자(OPM -0.2%)로 전환될 것으로 추정
- 원화 강제 효과를 반영하여 올해 영업이익의 전망치를 33.6% 하향 조정함(1,751억원 → 1,163억원)
- 단기적인 관점에서는 주가의 박스권 흐름 예상. 이는 폴리실리콘 현물가격의 하락세와 더불어, 3분기 하계 전력요금 적용에 전기료 상승과 정기 보수에 따른 가동률 하락으로 실적 부진이 예상되기 때문. 또한 7월 후반 미국 정부의 중국 및 대만 태양광 제품에 대한 반덤핑 관세 예비 판정이 예정되어 있다는 점도 단기 조정요인으로 작용할 듯
- 중장기 관점에서는 태양광 설치 수요 증가에 따른 실적 개선에 힘입어 주가 방향성은 우상향이 지속될 것으로 전망. 하반기 폴리실리콘 수급 개선과 더불어 가격 상승 전망은 유효함
- 실적 전망 하향 조정에도 불구하고 글로벌 Peer 그룹의 Multiple 상승으로 목표주가는 변화 없음. 투자 의견 BUY 유지

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	230,000		유지
Earnings			하향

Valuation Call	Negative
단기 이익 모멘텀	Neutral
장기 성장성	Positive

Fig. 054: OCI 2Q14 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치		당사 기준 추정치 대비		전년 동기 대비 (YoY)		전분기 대비 (QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2014.06(E)	2014.06(E)	차이(%)	2013.06A	차이(%)	2014.03A	차이(%)	2014.06(E)	차이(%)	
매출액	784.1	792.2	(1.0)	715.7	9.6	797.9	(1.7)	800.6	(2.1)	
영업이익	29.3	48.2	(39.1)	17.7	65.4	27.8	5.6	46.0	(36.3)	
순이익	12.3	29.3	(58.1)	(186.6)	흑전	32.5	(62.2)	29.0	(57.7)	
이익률(%)										
영업이익	3.7	6.1		2.5		3.5		5.7		
순이익	1.6	3.7		(26.1)		4.1		3.6		
이익률 차이(%P)										
영업이익		(2.3)		1.3		0.3		(2.0)		
순이익		(2.1)		27.6		(2.5)		(2.1)		

Source: KTB투자증권

Fig. 055: OCI 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03	2014.06	2014.09	2014.12	2015.03
매출액	792.2	816.9	812.3	897.7	784.1	792.1	802.0	897.7	(1.0)	(3.0)	(1.3)	0.0
영업이익	48.2	46.3	52.7	44.8	29.3	22.9	36.3	44.7	(39.1)	(50.7)	(31.1)	(0.3)
영업이익률(%)	6.1	5.7	6.5	5.0	3.7	2.9	4.5	5.0	(2.3)	(2.8)	(2.0)	(0.0)
EBITDA	183.8	183.3	191.0	184.7	163.3	158.2	173.0	183.0	(11.1)	(13.7)	(9.4)	(0.9)
EBITDA이익률(%)	23.2	22.4	23.5	20.6	20.8	20.0	21.6	20.4	(2.4)	(2.5)	(1.9)	(0.2)
순이익	29.3	28.4	32.7	26.5	12.3	7.5	17.7	25.0	(58.1)	(73.5)	(45.9)	(5.7)

Source: KTB투자증권



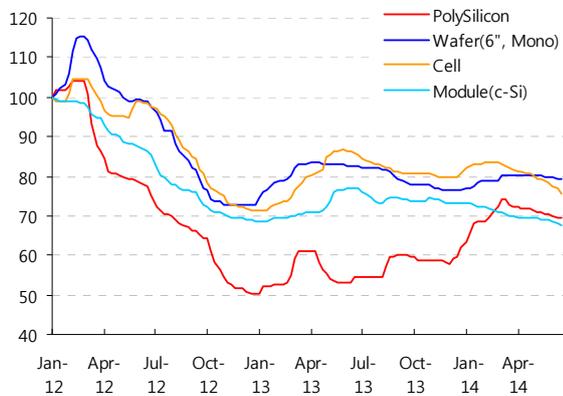
Fig. 056: OCI 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E
매출액	베이직 케미칼	491	428	444	466	521	518	515	539	1,829	2,093
	석유화학 & 카본소재	321	321	329	300	310	300	312	296	1,271	1,218
	기타 및 연결조정	-32	-33	-45	-35	-33	-34	-35	-33	-144	-135
	합계	780	716	728	731	798	784	792	802	2,956	3,176
	%QoQ	10.9	-8.3	1.7	0.4	9.1	-1.7	1.0	1.3		
%YoY	-12.4	-17.4	-3.9	3.9	2.3	9.6	8.8	9.7	-8.2	7.5	
영업이익	베이직 케미칼	-40	-3	-73	-34	14	17	8	26	-150	65
	석유화학 & 카본소재	25	30	26	7	27	23	23	15	88	88
	기타 및 연결조정	-9	-9	-10	-16	-13	-11	-8	-5	-44	-37
	합계	-24	18	-57	-43	28	29	23	36	-106	116
	%QoQ	적지	흑전	적전	적지	흑전	5.2	-22.0	58.9		
%YoY	적전	-80.5	적전	적지	흑전	65.4	흑전	흑전	적전	흑전	
영업이익률(%)	베이직 케미칼	-8.1	-0.7	-16.4	-7.3	2.7	3.3	1.5	4.9	-8.2	3.1
	석유화학 & 카본소재	7.8	9.3	7.9	2.3	8.7	7.8	7.4	5.1	6.9	7.3
	합계	-3.0	2.5	-7.8	-5.9	3.5	3.7	2.9	4.5	-3.6	3.7
세전이익		-27	-29	-77	-50	36	15	9	21	-183	81
순이익		-31	-187	-63	-6	33	12	8	18	-288	70
<폴리실리콘 실적 전망 가정>											
Shipment (MT)		9,235	7,066	8,062	9,695	10,431	10,673	9,977	10,597	34,058	41,677
	%QoQ	44.1	-23.5	14.1	20.3	7.6	2.3	-6.5	6.2		
	%YoY	13.5	-15.9	18.7	51.3	12.9	51.0	23.7	9.3	14.5	22.4
Blended ASP (US\$)		22	19	19	19	22	22	23	24	20	23
	%QoQ	-0.1	-11.4	-1.0	-2.9	18.8	0.0	4.6	1.6		
	%YoY	-27.8	-23.7	-17.2	-15.0	1.2	14.2	20.7	26.3	-22.3	14.8

Source: OCI, KTB투자증권

Fig. 057: 태양광 서플라이 체인별 가격 추이 (2012.01 = 100)



Source: PVInsights, KTB투자증권

Fig. 058: OCI 주가와 폴리실리콘 현물가격 추이



Source: PVInsights, Datastream, KTB투자증권



재무제표 (OCI)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	1,977.4	1,844.9	1,880.1	2,068.0	2,342.5
현금성자산	776.3	577.2	532.8	557.5	631.3
매출채권	621.8	770.8	755.8	850.3	966.8
재고자산	539.5	436.5	529.7	595.9	677.5
비유동자산	5,305.6	5,457.4	5,464.5	5,496.0	5,478.4
투자자산	351.2	532.5	564.8	613.2	663.0
유형자산	4,818.2	4,779.3	4,755.5	4,743.6	4,682.3
무형자산	136.2	145.6	144.2	139.2	133.0
자산총계	7,283.0	7,302.3	7,344.6	7,564.1	7,821.0
유동부채	948.8	1,580.1	1,512.4	1,595.6	1,697.3
매입채무	470.5	690.9	630.3	709.1	806.3
유동성이자부채	401.9	647.2	774.9	774.9	774.9
비유동부채	2,742.6	2,448.9	2,490.8	2,517.4	2,545.1
비유동이자부채	1,796.7	1,732.7	1,821.7	1,821.7	1,821.7
부채총계	3,691.4	4,029.0	4,003.3	4,113.0	4,242.4
자본금	127.2	127.2	127.2	127.2	127.2
자본잉여금	800.9	799.5	799.4	799.4	799.4
이익잉여금	2,244.2	1,935.1	1,990.1	2,087.8	2,201.5
자본조정	1.3	(29.3)	(25.3)	(25.3)	(25.3)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,591.6	3,273.3	3,341.3	3,451.0	3,578.6
투하자본	4,867.2	4,973.5	5,284.3	5,339.0	5,361.6
순차입금	1,422.3	1,802.7	2,063.9	2,039.2	1,965.4
ROA	0.2	(3.9)	1.0	1.4	1.6
ROE	0.4	(9.6)	2.4	3.6	4.0
ROIC	2.3	(1.6)	2.0	2.9	3.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	55.3	28.1	300.1	616.9	639.7
당기순이익	12.7	(287.8)	70.0	107.3	123.3
자산상각비	543.8	528.3	538.0	561.4	585.1
운전자본증감	(555.6)	(168.8)	(187.2)	(80.1)	(99.1)
매출채권감소(증가)	(48.2)	(111.6)	4.0	(94.5)	(116.5)
재고자산감소(증가)	(111.9)	125.0	(84.9)	(66.2)	(81.6)
매입채무증가(감소)	(6.3)	(16.8)	(66.5)	78.8	97.2
투자현금	(601.0)	(252.3)	(426.3)	(587.0)	(560.9)
단기투자자산감소	132.8	98.4	113.4	(4.4)	(4.5)
장기투자증권감소	(2.0)	41.4	(14.0)	(20.0)	(20.0)
설비투자	(744.4)	(418.7)	(514.9)	(540.7)	(513.6)
유무형자산감소	13.1	5.6	(3.2)	(3.9)	(3.9)
재무현금	613.5	131.1	200.0	(9.5)	(9.5)
차입금증가	711.0	179.0	215.0	0.0	0.0
자본증가	(75.7)	(13.3)	(15.0)	(9.5)	(9.5)
배당금지급	96.0	106.1	15.5	9.5	9.5
현금 증감	56.1	(94.3)	73.4	20.4	69.3
총현금흐름(Gross CF)	824.5	496.1	630.7	697.0	738.7
(-) 운전자본증가(감소)	327.4	(319.4)	275.0	80.1	99.1
(-) 설비투자	744.4	418.7	514.9	540.7	513.6
(+) 자산매각	13.1	5.6	(3.2)	(3.9)	(3.9)
Free Cash Flow	(234.2)	402.5	(162.4)	72.3	122.1
(-) 기타투자	2.0	(41.4)	14.0	20.0	20.0
잉여현금	(236.2)	443.8	(176.4)	52.3	102.1

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	3,218.5	2,955.5	3,176.2	3,573.2	4,062.8
증가율 (Y-Y,%)	(24.7)	(8.2)	7.5	12.5	13.7
영업이익	154.8	(106.2)	116.2	184.4	199.5
증가율 (Y-Y,%)	(86.2)	적전	흑전	58.6	8.2
EBITDA	698.6	422.1	654.2	745.8	784.6
영업외손익	(135.9)	(76.8)	(35.1)	(54.4)	(50.1)
순이자수익	(57.7)	(71.5)	(73.2)	(67.2)	(61.3)
외화관련손익	(19.5)	(11.5)	(8.3)	(17.5)	(19.9)
지분법손익	8.4	8.9	9.9	10.3	11.1
세전계속사업손익	18.8	(183.0)	81.1	130.0	149.4
당기순이익	12.7	(287.8)	70.0	107.3	123.3
지배기업당기순이익	(68.4)	(327.7)	51.1	95.2	109.5
증가율 (Y-Y,%)	(98.5)	적전	흑전	53.3	14.9
NOPLAT	104.4	(77.0)	100.3	152.1	164.6
(+) Dep	543.8	528.3	538.0	561.4	585.1
(-) 운전자본투자	327.4	(319.4)	275.0	80.1	99.1
(-) Capex	744.4	418.7	514.9	540.7	513.6
OpFCF	(423.6)	352.1	(151.7)	92.8	137.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.7	(3.8)	(9.4)	3.5	11.2
영업이익증가율(3Yr)	(38.3)	n/a	(53.0)	6.0	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(8.3)	(28.8)	(25.4)	2.2	22.9
순이익증가율(3Yr)	(69.0)	n/a	(56.7)	103.6	n/a
영업이익률(%)	4.8	(3.6)	3.7	5.2	4.9
EBITDA마진(%)	21.7	14.3	20.6	20.9	19.3
순이익률(%)	0.4	(9.7)	2.2	3.0	3.0

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	(2,866)	(13,741)	2,142	3,993	4,590
BPS	127,362	112,660	115,191	119,497	124,526
DPS	400	0	400	400	400
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	83.1	44.6	38.8
PBR	1.3	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/ EBITDA	7.7	15.1	9.6	8.4	7.9
배당수익률	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2
PCR	4.8	9.2	6.7	6.1	5.7
PSR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	102.8	123.1	119.8	119.2	118.6
Net debt/Equity	39.6	55.1	61.8	59.1	54.9
Net debt/EBITDA	203.6	427.0	315.5	273.4	250.5
유동비율	208.4	116.8	124.3	129.6	138.0
이자보상배율	2.7	n/a	1.6	2.7	3.3
이자비용/매출액	2.6	3.0	2.8	2.4	2.0
자산구조					
투하자본(%)	81.2	81.8	82.8	82.0	80.6
현금+투자자산(%)	18.8	18.2	17.2	18.0	19.4
자본구조					
차입금(%)	38.0	42.1	43.7	42.9	42.0
자기자본(%)	62.0	57.9	56.3	57.1	58.0



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고려해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ LG전자 (066570)

일자	2012.6.26	2012.7.26	2012.9.3	2012.9.25	2012.10.15	2012.10.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	90,000원	84,000원	84,000원	92,000	92,000	92,000
일자	2012.11.13	2012.11.20	2013.1.2	2013.1.31	2013.3.25	2013.4.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	92,000	100,000원	96,000원	96,000원	100,000원	100,000원
일자	2013.4.25	2013.6.27	2013.7.12	2013.7.25	2013.8.13	2013.9.23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	95,000원	95,000원	95,000원	95,000원	93,000원
일자	2013.10.07	2013.10.14	2013.10.25	2014.1.3	2014.1.28	2014.3.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	93,000원	93,000원	93,000원	90,000원	85,000원	80,000원
일자	2014.4.30	2014.5.26	2014.6.25			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	90,000원	90,000원	90,000원			

◎ LG디스플레이 (034220)

일자	2012.6.26	2012.7.27	2012.9.25	2012.10.15	2012.10.29	2012.11.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	27,000원	27,000원	32,000원	32,000원	39,000원	39,000원
일자	2012.11.20	2012.12.12	2013.1.3	2013.1.24	2013.3.13	2013.3.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	42,000원	42,000원	40,000원	40,000원	40,000원	41,000원
일자	2013.4.12	2013.4.23	2013.5.13	2013.5.27	2013.6.12	2013.6.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	41,000원	41,000원	41,000원	41,000원	41,000원	37,000원
일자	2013.7.12	2013.7.22	2013.8.13	2013.9.23	2013.10.14	2013.10.18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	37,000원	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원	33,000원
일자	2014.1.3	2014.1.6	2014.1.14	2014.1.24	2014.2.12	2014.3.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	33,000원	33,000원	33,000원	33,000원	33,000원	33,000원
일자	2014.3.17	2014.3.25	2014.4.15	2014.4.24	2014.5.26	2014.6.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	33,000원	33,000원	33,000원	34,000원	34,000원	34,000원



◎ 삼성 SDI(006400)

일자	2012.6.26	2012.7.30	2012.9.6	2012.9.25	2012.10.31	2013.1.3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원
일자	2013.1.30	2013.3.25	2013.4.29	2013.6.27	2013.7.12	2013.7.22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	180,000원	180,000원	170,000원	170,000원	170,000원	180,000원
일자	2013.7.29	2013.8.13	2013.9.23	2013.10.28	2014.1.3	2014.1.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원	180,000원
일자	2014.3.25	2014.4.01	2014.4.28	2014.5.26	2014.6.25	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	180,000원	180,000원	180,000원	190,000원	190,000원	

◎ 삼성전기(009150)

일자	2012.6.26	2012.7.27	2012.9.25	2012.10.26	2012.12.12	2013.1.3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	130,000원	130,000원	110,000원	110,000원	110,000원	125,000원
일자	2013.2.1	2013.3.13	2013.3.25	2013.4.26	2013.6.27	2013.7.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	125,000원	125,000원	125,000원	125,000원	110,000원	100,000원
일자	2013.8.13	2013.9.23	2013.10.28	2014.1.3	2014.1.29	2014.3.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000원	100,000원	100,000원	90,000원	85,000원	80,000
일자	2014.4.28	2014.5.26	2014.6.25			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	80,000	80,000	71,000			

◎ 제일모직(001300)

일자	2012.6.26	2012.8.1	2012.9.3	2012.9.25	2012.10.31	2013.1.3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	115,000원	115,000원	115,000원	115,000원	115,000원	115,000원
일자	2013.2.4	2013.3.25	2013.5.6	2013.6.27	2013.7.22	2013.7.31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	115,000원	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원
일자	2013.9.23	2013.11.7	2014.1.3	2014.2.10	2014.3.25	2014.4.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	110,000원	110,000원	85,000원	78,000	78,000
일자	2014.5.26	2014.6.25				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	78,000	78,000				

◎ 덕산하이메탈(077360)

일자	2012.6.26	2012.8.16	2012.9.25	2012.11.15	2013.1.3	2013.3.15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	33,000원	30,000원	30,000원	25,000원	25,000원	30,000원
일자	2013.3.25	2013.6.27	2013.7.22	2013.9.23	2013.11.29	2014.1.3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	30,000원	30,000원	30,000원	27,000원	27,000원	25,000원
일자	2014.3.25	2014.5.26	2014.6.2	2014.6.25		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	25,000원	25,000원	20,000원	20,000원		

◎ OCI(010060)

일자	2012.6.26	2012.7.25	2012.9.25	2012.10.18	2013.1.3	2013.2.7
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	270,000원	270,000원	210,000원	160,000원	185,000원	175,000원
일자	2013.3.25	2013.4.25	2013.6.27	2013.7.25	2013.9.23	2014.1.3
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY
목표주가	175,000원	150,000원	150,000원	180,000원	180,000원	230,000원
일자	2014.1.3	2014.3.25	2014.4.24	2014.5.26	2014.6.25	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	230,000원	230,000	230,000	230,000	230,000	



▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이

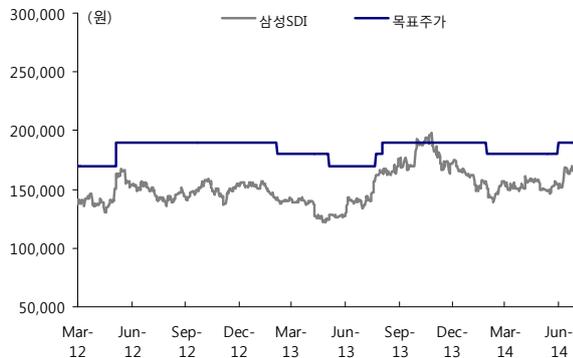
◎ LG전자(066570)



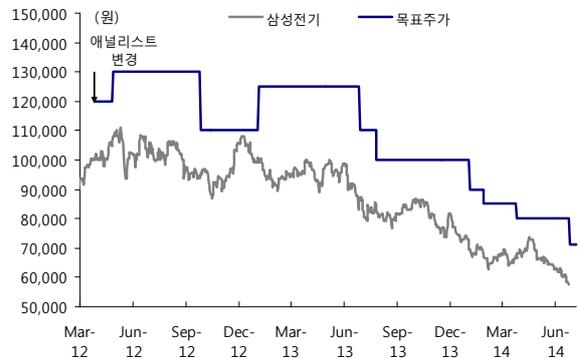
◎ LG디스플레이 (034220)



◎ 삼성SDI (006400)



◎ 삼성전기 (009150)



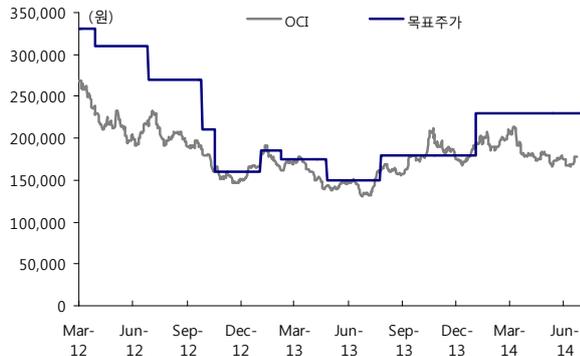
◎ 제일모직 (001300)



◎ 덕산하이메탈(077360)



◎ OCI (010060)



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위해 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사는 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.