

SECTOR REPORT

대만 IT 산업



1Q15 기술력이 우월한 한국 업체 수혜

[Analyst]

소현철 02-3772-1594
 선임연구원 johnsoh@shinhan.com

김영찬 02-3772-1595
 연구위원 youngkim@shinhan.com

박광래 02-3772-1513
 책임연구원 krpark@shinhan.com

김민지 02-3772-1509
 연구원 minji.kim@shinhan.com

반도체: 1Q15 비메모리/메모리: 한국 > 대만

TSMC는 애플향 물량 덕분에 4분기 매출 2,225억 대만달러(+6.4 QoQ, +52.6% YoY), 영업이익 882억 대만달러(+4.5 QoQ, 84.8% YoY)로 사상 최고치를 달성했다. 1분기 가이던스는 매출 2,210~2,240억 대만달러, 영업이익률 38.5%~40.5%이다.

퀄컴 스냅드래곤 810의 LG와 샤오미향 대량 생산이 시작되었을 것으로 추측된다. 삼성전자는 갤럭시6에 스냅드래곤 대신 자체 AP 14nmFF 엑시노스 탑재가 예상된다. 올해 TSMC는 삼성전자와 애플향 AP의 매출 감소로 50%에 이르는 점유율은 지키기 어려울 전망이다. 삼성전자는 엑시노스와 A9칩 물량으로 실적 개선이 기대된다.

이노테라는 4분기 매출 206억 대만달러(+1.5% QoQ, -0.3% YoY), 영업이익 108억 대만달러(+3.2% QoQ, +1.1% YoY)를 기록했다. DRAM Bit growth는 -3% (QoQ)로 회사 가이던스 Flat 대비 하회했다. 1분기 가이던스도 전분기대비 Flat이나 비수기와 20nm 전환(SK하이닉스 25nm급) 준비로 출하량 감소가 예상된다. 20nm 지연으로 원가 경쟁력이 우월한 한국 메모리 업체가 수혜를 입을 전망이다.

디스플레이: 1Q 영업일수 줄어 매출 감소 예상, OLED 기술력은 아직...

AUO의 4분기 영업이익은 전년 동기 대비 36.2% 증가하며 시장 기대치를 크게 상회했다. LCD TV 패널 가격 강세 지속과 대만달러 약세 등으로 영업이익률은 전분기 대비 0.2%p 개선되었다.

2015년 1분기에는 예년과 달리 계절적 비수기 영향이 적은 점이 긍정적이나 춘절 등으로 인한 조업일수 감소로 그 효과가 상쇄될 전망이다. 미국 TV 시장 호황으로 주가가 2014년 10월 이후 33% 상승했다. 그러나 밸류에이션이 높고, OLED 기술력 부족으로 애플워치 등 신규 어플리케이션 물량이 없다는 점을 고려하면 LG디스플레이의 투자 매력도가 높다는 판단이다.

Top Picks

종목명	투자의견	현재주가 (2월 4일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
SK하이닉스(000660)	매수	46,700	65,000	39.2
LG디스플레이 (034220)	매수	34,900	45,000	28.9
삼성전자(005930)	매수	1,366,000	1,600,000	17.1

Contents

3p **Investment Summary**

반도체: 1Q15 비수기 돌입, 비메모리/메모리: 한국 > 대만

디스플레이: 1Q15 비수기 영향이 적은 점은 긍정적, 영업일수가 적어 매출 감소 예상

5p **대만 반도체 업체 4분기 실적 요약**

(1) TSMC

(2) Inotera

7p **대만 디스플레이 업체 4분기 실적 요약**

(1) AUO

10p **Company analysis**

SK하이닉스 (000660) - 매수 (유지), 목표주가: 65,000원 (유지)

LG디스플레이 (034220) - 매수 (유지), 목표주가: 45,000원 (유지)

삼성전자(005930) - 매수 (유지), 목표주가: 1,600,000원 (유지)

Investment summary

반도체: 1Q15 비수기 돌입, 비메모리/메모리: 한국 > 대만

TSMC 1분기 가이던스:
2,210~2,240억 대만달러, 영업
이익률 38.5%~40.5%

TSMC 4분기 매출 2,225억 대만달러 (+6.4 QoQ, +52.6% YoY), 영업이익 882억 대만달러 (+4.5 QoQ, 84.8% YoY)로 사상 최고치를 달성했다. 4분기 아이폰 판매량이 7,447만대로 전분기 대비 89.6% 증가하면서 애플향 물량 증가가 전분기 대비 성장을 이끌었다. 1분기 가이던스는 매출 2,210~2,240억 대만달러, 영업이익률 38.5%~40.5%이다. 전통적인 비수기로 아이폰 관련 매출은 감소하겠으나, 퀄컴 스냅드래곤810의 LG와 샤오미향 대량 생산이 시작되면서 이를 일부 상쇄할 전망이다.

퀄컴 스냅드래곤 810은 삼성전자 20nm 대비 우월하나 14nm FF 대비 장점이 거의 없고 발열 문제 등의 이슈가 있다. 삼성전자는 갤럭시6 AP로 퀄컴 스냅드래곤 대신 자체 AP인 14nm FF 엑시노스를 탑재할 전망이다. 엑시노스와 애플 A9칩 물량으로 삼성전자 비메모리 부문 실적 개선이 기대된다.

이노테라 1분기 가이던스:
DRAM Bit growth Flat

이노테라 4분기 매출 206억 대만달러(+1.5% QoQ, -0.3% YoY), 영업이익 108억 대만달러(+3.2% QoQ, +1.1% YoY)를 기록했다. 20nm ramp up 준비로 DRAM Bit growth -3.0% (QoQ) 기록하며 회사 가이던스 Flat 대비 하회했다. 2015년 1분기에도 가이던스는 Flat이나 비수기로 인해 출하량 감소가 예상된다.

2015년 20nm 공정 전환으로
인해 전년대비 Capex 2배 이상
늘어날 전망, bottle neck 예상

20nm 전환으로 Capex는 2014년 220억 대만달러에서 2015년 500억 대만달러로 2배 이상 증가가 예상된다. 공정 전환을 통해 월 웨이퍼 투입량이 120,000~130,000장에서 100,000장으로 감소할 전망이다. 2015년까지 20nm(SK하이닉스 25nm급) 생산 비중을 80%까지 늘리는 것이 목표이지만 bottle neck이 예상된다.

디스플레이: 1Q15 비수기 영향이 적은 점은 긍정적, 영업일수가 적어 매출 감소 예상

AUO 4분기 영업이익은 컨센서스를 크게 상회
→ 그러나 밸류에이션, 실적
전망치, 기술력 등을 비교해볼
때 LG디스플레이보다 투자 매
력도 낮음

대만 대표 디스플레이 업체인 AUO의 4분기 매출액은 1,054억 대만달러로 전분기 대비 1.4% 감소, 전년동기대비 2.7% 증가하며 컨센서스(1,037억 대만달러)와 유사한 수준을 나타냈다. 영업이익은 88억 대만달러(-1.2% QoQ, +36.2% YoY, 영업이익률 8.4%), 순이익은 66억 대만달러(-0.1% QoQ, +32.4% YoY, 순이익률 6.2%)를 시현했다. 매출액, 순이익과 달리 영업이익은 컨센서스(73억 대만달러)를 크게 상회했다.

TV 패널 가격 강보합세 지속이 영업이익률 개선을 이끌었다. TV 패널 매출액 비중은 전분기 대비 2%p 증가한 46%였다. 사이즈별로는 50인치 이상 패널 매출액 비중이 26%(+1%p QoQ, +7%p YoY)를 기록하며 TV 화면 대형화에 대응하는 모습이다.

대만달러 약세, 미국 TV 시장 호조 등에 힘입어 AUO의 주가는 2014년 10월부터 2015년 2월 2일까지 32.8% 상승하며 LG디스플레이(같은 기간 6.9% 상승)보다 좋은 주가 흐름을 보였다. 그러나 애플향 매출의 유무로 볼 때 LG디스플레이가 상대적으로 투자 매력도가 높다는 판단이다. 실제로 AUO의 4분기 증소형 패널 출하면적(315.5km²)은 전분기 대비 14.3% 줄어들며 총 출하면적 감소에 주 요인이 되었는데, 이는 LG디스플레이와 달리 애플 아이폰향 물량이 없었기 때문이다. AUO의 2015년 기준 예상 EV/EBITDA는 3.3배로, LG디스플레이의 2.9배보다 높다. 장기 성장 동력을 갖춘 LG디스플레이의 '매수' 의견을 유지한다.

대만 IT 주요 종목 Summary

종 목	시가총액		증가	1D	1W	3M	YTD	PER(x)		PBR(x)		ROE(%)	
	조원	십억달러		NT\$	(%)	(%)	(%)	(%)	14F	15F	14F	15F	14F
반도체													
TSMC	130.7	118.7	144.5	1.40	(1.70)	10.31	36.97	14.4	11.5	3.7	3.0	27.4	27.6
MediaTeck	26.6	24.1	485	0.52	(3.39)	10.86	9.36	15.7	14.7	3.1	2.9	22.2	21.4
ASE	11.1	10.1	40.5	(0.25)	1.89	10.96	46.21	14.3	12.6	2.3	2.1	17.1	17.6
Inotera	10.6	9.7	47	1.63	(1.89)	(0.21)	112.05	5.9	7.9	2.7	2.0	63.8	30.2
UMC	6.9	6.3	16	1.29	1.29	17.23	30.63	17.6	13.1	0.9	0.9	5.2	6.5
Nanya	6.4	5.8	76	0.66	(5.01)	15.73	89.17	6.5	6.6	4.5	2.6	110.8	53.0
SPIL	5.9	5.3	54	0.94	3.45	25.49	51.40	14.9	13.1	2.4	2.3	17.0	17.6
PC													
quanta Computer	10.7	9.7	79	0.51	(0.50)	3.12	14.24	16.3	13.9	2.4	2.2	14.7	16.8
Asustek Computer	8.6	7.8	333.0	0.00	(1.91)	6.73	24.25	12.2	11.3	1.7	1.6	14.5	14.6
Compal Electronics	3.5	3.2	23.0	0.83	0.83	17.68	29.38	18.0	10.3	1.1	1.0	6.1	10.3
Acer	2.2	2.0	20.4	(0.84)	(1.46)	8.53	(10.63)	33.5	27.8	1.0	0.9	2.8	3.5
디스플레이													
AU Optonics	5.8	5.2	17	3.30	(3.64)	19.86	82.59	9.5	7.8	0.9	0.8	9.7	10.4
Innolux	5.5	5.0	15.8	2.93	(0.32)	11.66	42.21	9.1	8.3	0.7	0.7	8.1	8.4
핸드셋/IT부품													
Honhai	45.1	41.0	87	1.30	0.26	9.22	8.61	10.5	9.8	1.5	1.3	14.8	14.4
Largan Precision	12.9	11.7	2,760	3.56	0.36	24.89	127.16	21.1	16.6	8.6	6.2	47.7	42.6
Pegatron	7.0	6.3	84	(0.82)	5.78	51.17	119.27	13.8	11.8	1.7	1.6	11.7	12.9
HTC	4.6	4.2	159	0.32	0.32	14.86	12.41	104.4	85.9	1.7	1.6	1.5	2.1
Foxconn	4.0	3.7	84	(1.41)	(3.00)	3.07	26.72	13.9	12.9	1.3	1.3	11.0	11.2
Novatek	3.7	3.4	174	1.75	(6.70)	8.75	42.62	15.0	13.3	3.7	3.4	26.5	27.3
LED													
Epistar	2.2	2.0	56.8	3.27	(0.18)	4.60	(0.66)	29.4	20.3	1.1	1.0	3.9	5.5
Everlight	1.1	1.0	76.4	(0.39)	1.33	27.33	11.53	15.6	13.5	1.9	1.8	12.4	13.6
Lextar	0.7	0.6	30	0.34	(2.76)	15.19	(4.62)	25.8	13.6	1.3	1.2	5.4	9.2

자료: Bloomberg, 신한금융투자

1월 대만 IT 주요 뉴스

일 시	내 용
2015.01.29	DRAM 업체인 난야 2014년 순이익 2,824억 대만달러, EPS 11.77 대만달러 기록, 2014년 4분기 순이익 NT\$ 85.7억, 매출은 전분기 대비 5.2% 감소한 NT\$ 124.1억, 이는 2.8% 선적량 감소와 DRAM ASP 4.8% 감소에 기인
2015.01.29	이노테라는 2015년 자본 감소 고려, 이는 이후 이사회에서 논의될 것이며 주주들의 동의를 거쳐 진행.
2015.01.27	3D, UHD TV 가격 1월 중 30% 하락: 46, 48인치 3D 기능이 있는 LCD TV의 가격이 2014년 1월 881 달러에서 2015년 1월 561 달러로 36.2%나 하락
2015.01.26	2015년 2분기에 256GB SSD가격이 \$70 밑으로 내려갈 것으로 보이며, 128GB는 스왑스팟인 \$40 정도일 것으로 예상
2015.01.26	중국 브랜드 업체들과 OEM 업체들이 2분기 새로운 제품을 출시하면서, 4G 스마트폰 IC 수요가 설 이후 회복될 것으로 전망
2015.01.23	중국 정부 패널 부품 보조금 지급, 중국 내 상위 패널 부품들에 대한 수요가 증가하면서 공급이 부족한 상황. 특히 TFT 폴라라 이저 부족, 중국 정부가 자급률 높이기 위하여 로컬 업체들에게 보조금 지급
2015.01.22	UHD TV 가격 경쟁 2015년 가속화될 것, UHD를 시장에 더 빨리도록하기 위하여 TV 업체들이 저가 제품을 내놓는 중. 이에 따라 공급 체인 상 업체들의 가격 경쟁 강화될 것
2015.01.19	퀄컴 스냅드래곤810 샤오미, LG향 물품 선적 시작, 스냅드래곤810은 퀄컴의 첫 ARM 64bit big.LITTLE 구조 제품, Digitimes는 퀄컴이 이전까지 big.LITTLE 구조 만들어 본 적 없기 때문에 삼성 대비 단점 있을 것으로 예상
2015.01.19	패널 업체들 중국 화이트 박스 핸드셋 감소에 영향, 큰 업체들이 저가 라인업 핸드셋 늘리면서, 중국의 white-box 업체들의 선적량 감소. 이로 인하여 생산 사슬 안의 패널 업체들 타격
2015.01.16	삼성이 과열 문제가 있는 퀄컴의 스냅드래곤 810 칩을 갤럭시 S시리즈 플래그십 스마트폰에 사용하지 않고 갤럭시 S6에 내부 개발된 14nm 프로세서 사용할 것이라는 루머가 있음
2015.01.14	DRAM 업체 이노테라와 난야의 12월 연결 매출이 전월 대비 각각 6.8%, 1.6% 증가, 이노테라의 12월 연결 매출은 NT\$ 70.4으로 전년 대비 13.6% 감소. 하지만 총 매출은 NT\$ 826.9억으로 사상 최대 기록, 난야 12월 매출 NT\$ 41.6억, 전년 대비 3.1% 상승. 총 매출은 NT\$ 491.1억으로 전년 대비 5.7% 성장하며 4년내 최대

자료: Digitimes, 신한금융투자

대만 반도체 업체 4분기 실적 요약- 1) TSMC

TSMC 4분기 영업이익
NT\$88.2bn(+4.5% QoQ,
+84.8% YoY)로 가이던스
소폭 상회

4분기 매출은 2,225억 대만달러 (+6.4 QoQ, +52.6% YoY), 영업이익 882억 대만달러(+4.5 QoQ, 84.8% YoY)로 사상 최고치를 달성했다. 회사 가이던스 매출 2,170~2,200억 대만달러, 영업이익 825~880억 대만달러(+8~15% QoQ)를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 4분기 아이폰 판매량이 7,447만대로 전분기 대비 89.6% 증가하면서 아이폰 관련 제품(AP, Driver IC, Baseband 등) 매출이 성장을 이끌었다. Communication 부문이 전분기 대비 18% 증가하며 전체 매출의 65%를 차지하였다.

1분기 가이던스는 매출 2,210~2,240억 대만달러, 영업이익률 38.5%~40.5%이다. 1분기는 전통적인 비수기로 아이폰 관련 매출은 감소하겠으나, 퀄컴의 스냅드래곤 810의 대량 생산이 시작되면서 이를 일부 상쇄할 전망이다. 퀄컴 스냅드래곤 810은 2015년 2분기로 대량 생산 지연 루머가 있었으나 LG와 샤오미향으로 대량 생산이 시작되었을 것으로 추측된다.

2015년 삼성전자와 애플향 매출 감소로 50%에 이르는 점유율은 지키기 어려울 전망이다

퀄컴의 스냅드래곤 810은 삼성의 20nm 제품보다는 성능이 우월하지만 14nm FF에 비해서는 장점이 거의 없고 발열 문제 등이 이슈가 있다. 삼성전자는 갤럭시6에 퀄컴 스냅드래곤 대신 자체 AP인 14nm FF 엑시노스를 탑재할 전망이다. 2015년에는 삼성전자와 애플향 AP의 매출 감소로 50%에 이르는 점유율은 지키기 어려울 전망이다.

2014년 20nm 비중은 9%를 차지하였으나 2015년에는 20nm(비중 20%)와 16nm FF ramp up(비중 9%)으로 20nm 이하 비중이 29%를 차지할 전망이다. 공정 전환을 통한 원가 절감으로 영업이익률은 40%에 이를 전망이다.

TSMC 월별 매출 추이

(십억 대만달러)	10/13	11/13	12/13	01/14	02/14	03/14	04/14	05/14	06/14	07/14	08/14	09/14	10/14	11/14	12/14
매출	51.8	44.3	49.7	51.4	46.8	50.0	61.9	60.8	60.3	64.9	69.3	74.8	80.7	72.3	69.5
MoM (%)	(6.5)	(14.4)	12.1	3.5	(8.9)	6.7	23.9	(1.8)	(0.7)	7.6	6.7	8.0	7.9	(10.5)	(3.8)
YoY (%)	3.7	0.2	33.9	8.4	13.7	13.2	23.6	17.4	11.7	24.6	25.8	35.1	55.9	63.0	39.9
월 누적 매출	503.0	547.3	597.0	51.4	98.3	148.2	210.1	270.9	331.2	396.2	465.4	540.3	621.0	693.3	762.8

자료: 회사자료, 신한금융투자

TSMC 영업 실적 추이 및 전망

(십억 대만달러)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	QoQ(%)	YoY(%)	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2012	2013	2014P	2015F
매출	148.2	183.0	209.1	222.5	6.4	52.6	221.0	227.4	235.5	227.7	506.7	597.0	762.8	911.6
영업이익	52.5	70.9	84.5	88.2	4.5	84.8	85.8	89.7	93.9	86.4	181.6	209.4	296.1	355.8
순이익	47.9	59.7	76.3	80.0	4.8	78.5	77.5	82.0	85.6	77.3	166.3	188.1	263.9	322.4
EBITDA	94.1	116.9	140.6	144.8	2.9	62.9	139.5	148.0	152.3	150.0	313.0	365.6	496.5	589.7
영업이익률(%)	35.4	38.8	40.4	39.6			38.8	39.5	39.9	37.9	48.18	47.1	38.8	39.0
순이익률(%)	32.3	32.6	36.5	35.9			35.1	36.1	36.4	34.0	35.84	35.1	34.6	35.4
EBITDA Margin(%)	61.9	62.5	67.2	65.1			63.1	65.1	64.7	65.9	32.82	31.5	65.1	64.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

대만 반도체 업체 4분기 실적 요약- 2) Inotera

이노테라 4분기 영업이익
NT\$ 10.8bn (+3.2% QoQ,
+1.1% YoY), DRAM Bit growth
-3.0%(QoQ)로 가이던스 하회

4분기 매출 206억 대만달러(+1.5% QoQ, -0.3% YoY), 영업이익 108억 대만달러(+3.2% QoQ, +1.1% YoY)를 기록했다. 20nm ramp up 준비로 DRAM Bit growth -3.0% (QoQ) 기록하며 회사 가이던스 Flat 대비 하회했다. 2015년 1분기에도 가이던스는 Flat이나 비수기로 인해 출하량 감소가 예상된다.

2014년 DRAM bit growth는 24%(YoY), 매출은 841억 대만달러로 전년대비 40% 증가했다. 영업이익률이 16.9%p 상승하며 영업이익은 395억 대만달러로 전년 대비 105.6% 성장했다. 2015년 20nm ramp up 지연이 예상됨에 따라 매출 성장은 둔화되고 영업이익률은 2%p 감소할 전망이다.

마이크론과 이노테라의 재계약은 마무리됐다. 마이크론 입장에서는 삼성전자, SK하이닉스와 비슷한 지위를 유지하기 위해서 Inotera의 DRAM 캐파가 필요하다. 이노테라 EBITDA Margin이 64~67%로 유지될 수 있는 수준으로 공급 가격 정책이 결정되었을 가능성이 높다. 2014년 공급 가격은 전공정 비용+이노테라 마진+마이크론 후공정 비용+ ASP의 일정 비율(전분기 EBITDA에 연동)로 결정됐다.

2015년 20nm 공정 전환으로
인해 전년대비 Capex 2배 이상
늘어날 전망, bottle neck 예상

20nm 전환으로 Capex는 2014년 220억 대만달러에서 2015년 500억 대만달러로 2배 이상 증가가 예상된다. 20nm 공정 전환을 통해 월 웨이퍼 투입량이 120,000-130,000장에서 100,000장으로 줄어든 전망이다. 2015년까지 20nm(SK하이닉스 25nm급) 생산 비중을 80%까지 늘리는 것이 목표이지만 bottle neck이 예상된다

이노테라 월별 매출 추이

(십억 대만달러)	10/13	11/13	12/13	01/14	02/14	03/14	04/14	05/14	06/14	07/14	08/14	09/14	10/14	11/14	12/14
매출	6.1	6.5	8.1	7.2	6.0	7.0	7.0	7.5	7.0	6.9	6.7	6.9	6.7	7.0	6.9
MoM (%)	1.5	6.4	26.2	(11.4)	(16.6)	16.0	0.3	6.9	(7.1)	(1.3)	(2.3)	2.8	(2.7)	4.2	(1.1)
YoY (%)	105.1	117.3	156.2	171.8	137.7	102.9	103.4	80.3	35.1	27.3	20.5	15.5	10.7	8.4	(15.1)
월 누적 매출	44.4	50.8	59.0	7.2	13.2	20.2	27.2	34.7	41.7	48.5	55.3	54.9	68.9	75.9	82.8

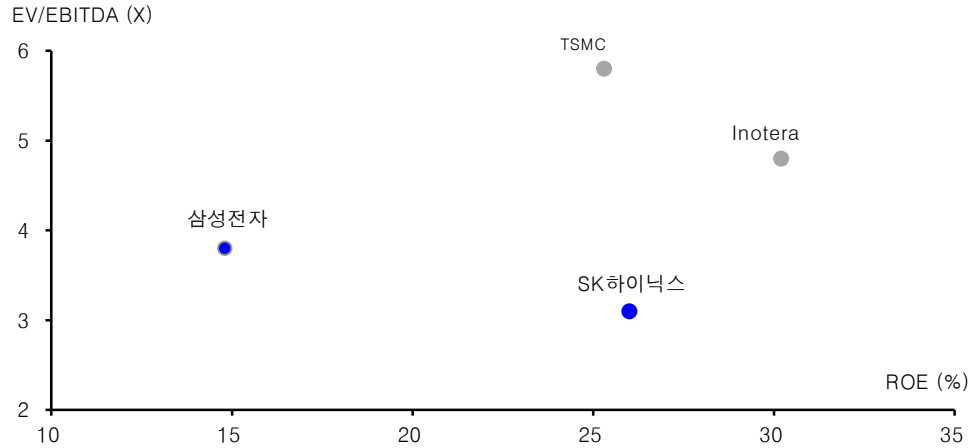
자료: 회사자료, 신한금융투자

이노테라 영업 실적 추이 및 전망

(NTD bn)	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14P	QoQ(%)	YoY(%)	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2012	2013	2014P	2015F
매출	20.2	21.4	20.3	20.6	1.5	(0.3)	19.7	19.6	21.1	23.0	35.3	59.0	82.6	83.5
영업이익	10.7	11.7	10.5	10.8	3.2	1.1	9.7	9.7	10.9	12.3	(14.3)	21.3	43.8	42.6
순이익	11.2	10.6	11.6	19.4	67.4	75.8	8.9	8.4	9.4	10.9	(15.5)	21.2	52.9	37.7
EBITDA	14.3	15.3	14.0	13.7	(2.3)	(4.6)	13.4	12.3	13.4	15.0	15.3	36.3	55.4	54.1
영업이익률(%)	53.0	54.6	51.7	52.6			49.3	49.4	51.5	53.4	(40.6)	36.1	53.0	51.0
순이익률(%)	55.6	49.5	57.1	94.3			44.7	42.7	44.2	46.7	(44.0)	35.9	64.1	45.1
EBITDA Margin(%)	66.8	69.5	70.2	66.4			67.7	62.8	63.2	65.3	43.5	61.6	67.0	64.8

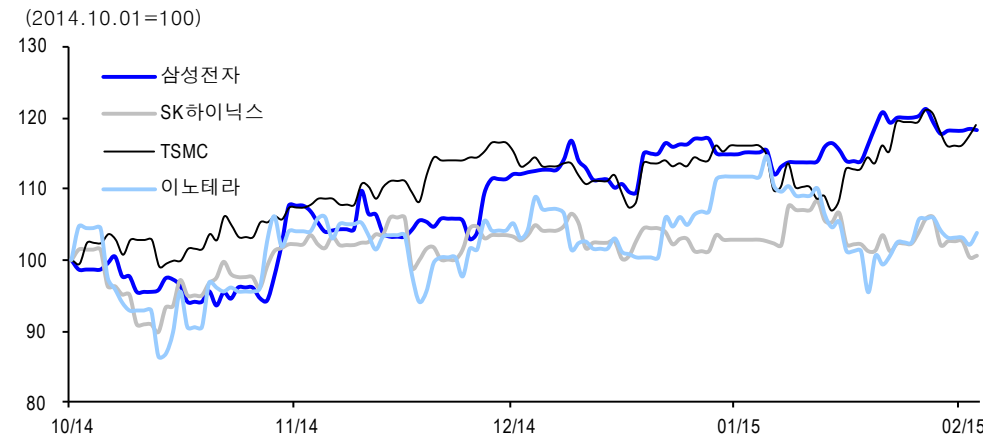
자료: Bloomberg, 신한금융투자

대만 및 한국 반도체 업체 ROE-EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

대만 및 한국 반도체 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

비메모리 Global Peer Group Valuation

회사	시가총액 (십억원)	2015F				2016F			
		PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
삼성전자(005930 KS)	201,210.9	10.0	1.4	3.8	14.8	11.6	1.3	3.8	11.8
Intel(INTC US)	178,925.2	13.9	2.7	6.2	20.0	13.9	2.7	6.2	20.0
TSMC(2330 TT)	130,341.9	11.5	3.0	6.0	27.6	11.5	3.0	6.0	27.6
UMC(2303 TT)	6,941.2	14.0	N/A	N/A	N/A	14.0	N/A	N/A	N/A
SMIC(981 HK)	3,509.6	22.2	1.0	4.8	5.5	22.2	1.0	4.8	5.5

자료: Bloomberg, 신한금융투자

메모리 Global Peer Group Valuation

회사	시가총액 (십억원)	2015F				2016F			
		PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
삼성전자(005930 KS)	201,210.9	10.0	1.4	3.8	14.8	11.6	1.3	3.8	11.8
SK하이닉스(000660 KS)	33,997.7	8.2	2.1	4.1	28.1	6.9	1.6	3.1	26.0
마이크론(MU US)	33,695.2	7.9	2.3	4.6	31.2	7.9	2.3	4.6	31.2
이노테라(3474 TT)	10,609.6	7.9	2.0	4.8	30.2	7.9	2.0	4.8	30.2
난야(2408 TT)	6,353.7	6.6	2.6	N/A	53.0	6.6	2.6	N/A	53.0

자료: Bloomberg, 신한금융투자

대만 디스플레이 업체 4분기 실적 요약- 1) AUO

AUO 4분기 실적:

매출액 -1.4% QoQ

영업이익 -1.2% QoQ

순이익 -0.1% QoQ

→ 영업이익이 시장 기대치를

큰 폭으로 상회

4분기 매출액은 1,054억 대만달러로 전분기 대비 1.4% 감소, 전년동기대비 2.7% 증가하며 컨센서스(1,037억 대만달러)와 유사한 수준을 나타냈다. 영업이익은 88억 대만달러(-1.2% QoQ, +36.2% YoY, 영업이익률 8.4%), 순이익은 66억 대만달러(-0.1% QoQ, +32.4% YoY, 순이익률 6.2%)를 시현했다. 매출액, 순이익과 달리 영업이익은 컨센서스(73억 대만달러)를 크게 상회했다.

영업이익률 증가가 눈에 띈다. 전분기 대비 0.2%p 개선되며 시장기대치였던 7%도 크게 상회했다. 4분기까지 지속되었던 디스플레이 패널 가격 강보합세가 이익률 향상에 기여했다. 총 출하면적은 전분기 대비 1.8% 감소한 5,954km²를 기록했다.

중소형 패널 출하면적(315.5km²)이 전분기 대비 14.3% 줄어들며 총 출하면적 감소에 주 요인이 되었다. LG디스플레이와 달리 애플 아이폰향 물량이 없었던 탓에 중소형 패널 출하가 감소할 수 밖에 없었다.

2015년 1분기 출하량은 4분기 대비 10% 안팎으로 감소하나 ASP는 비슷한 수준으로 유지될 전망이다. 출하량 감소는 춘절 등으로 인한 생산조업 일수 감소로 공급량이 줄어드는 데에서 비롯한다.

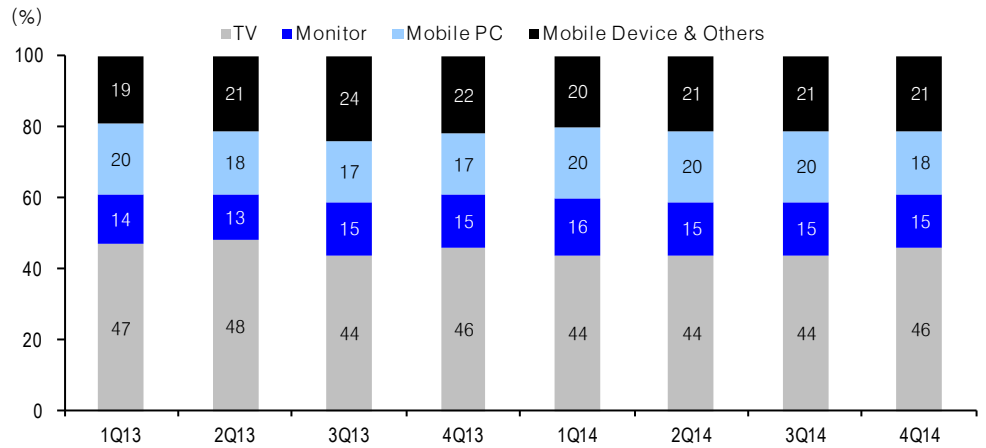
회사 측은 메이저 TV 세트업체들의 공격적인 TV 출하 목표치를 감안했을 때 TV패널 가격 강보합세가 2015년에도 지속될 것으로 전망했다. 특히 글로벌 UHD TV 출하량 전망치를 2,300만대(+156% YoY)로 예상하며 UHD TV 시장 내에서 점유율을 높여 ASP를 끌어올릴 계획을 발표했다.

AUO 영업 실적 추이 및 전망

(십억 대만달러)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014P	2015F
매출액	94.2	112.3	107.1	102.7	93.8	102.0	106.9	105.4	95.3	102.3	107.4	102.8	416.4	408.1	407.8
영업이익	(1.4)	5.2	3.4	1.1	0.7	3.9	8.8	8.8	5.6	6.9	7.9	5.8	8.3	22.2	26.2
순이익	(3.3)	4.0	2.5	1.1	0.2	4.0	7.3	6.6	4.4	5.5	6.4	4.8	4.2	18.1	21.1
EBITDA	15.4	21.3	18.9	16.4	15.7	18.4	22.6	22.3	18.6	19.8	20.5	19.6	71.9	79.0	78.4
영업이익률(%)	(1.4)	4.6	3.2	1.0	0.7	3.8	8.2	8.4	5.9	6.7	7.4	5.6	2.0	5.4	6.4
순이익률(%)	(3.5)	3.5	2.3	1.1	0.2	3.9	6.8	6.2	4.6	5.4	6.0	4.6	1.0	4.4	5.2
EBITDA마진률(%)	16.3	19.0	17.6	16.0	16.8	18.0	21.2	21.2	19.5	19.3	19.1	19.0	17.3	19.4	19.2
매출액 증가율															
%QoQ	(5.2)	19.2	(4.7)	(4.1)	(8.7)	8.8	4.7	(1.4)	(9.6)	7.3	4.9	(4.2)			
%YoY	16.2	18.0	4.2	3.3	(0.5)	(9.2)	(0.2)	2.7	1.6	0.3	0.4	(2.5)	10.0	(2.0)	(0.1)
영업이익 증가율															
%QoQ	적지	흑전	(35.2)	(68.1)	(38.8)	493.8	124.7	(1.2)	(16.8)	6.5	3.5	(4.4)			
%YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(24.9)	160.2	36.2	18.4	7.5	(9.4)	(12.4)	(121.5)	167.7	17.8
순이익 증가율															
%QoQ	적지	흑전	(37.0)	(56.9)	(84.6)	2323.9	81.4	(0.1)	(8.0)	(0.8)	(1.4)	(0.2)			
%YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1.1	190.8	32.4	16.0	7.5	(10.0)	(10.2)	(107.7)	9.9	(0.8)

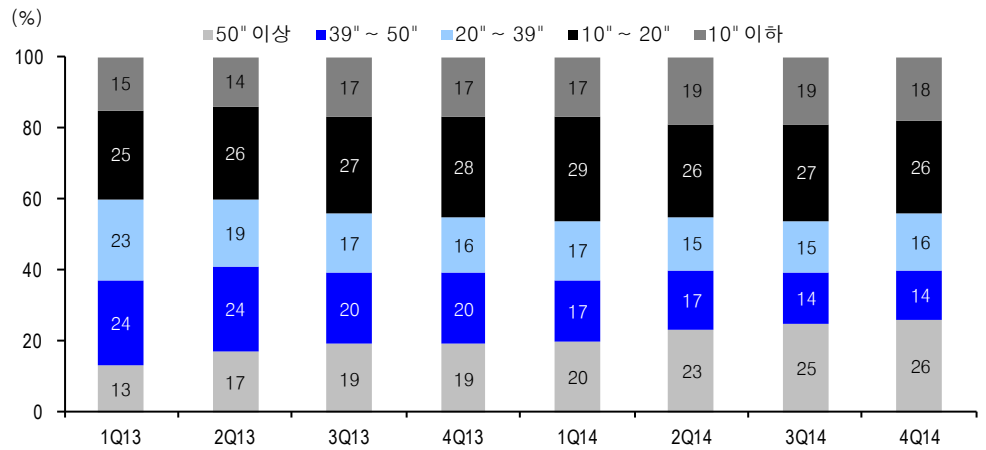
자료: 회사 자료, Bloomberg, 신한금융투자

Application별 매출액 비중 추이



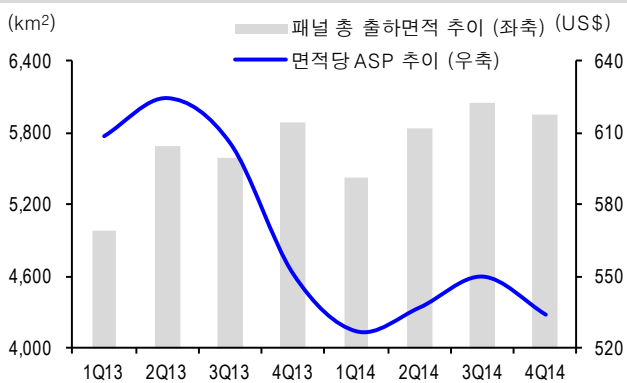
자료: 회사 자료, 신한금융투자

사이즈별 매출액 비중 추이



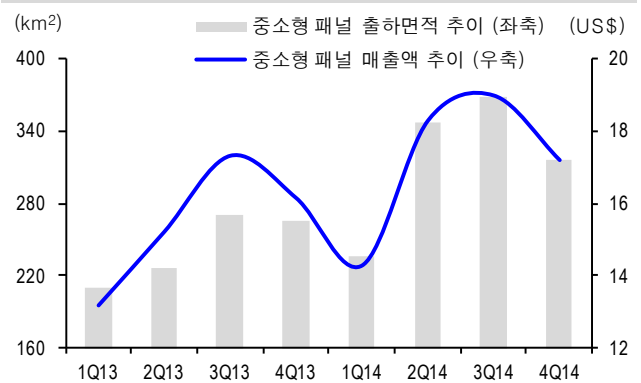
자료: 회사 자료, 신한금융투자

패널 총 출하면적 및 면적당 ASP 추이



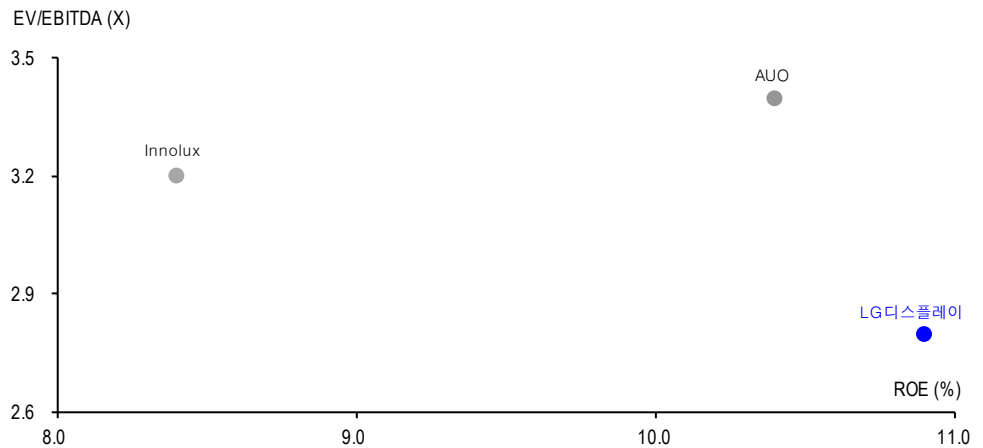
자료: 회사 자료, 신한금융투자

중소형 패널 출하면적 및 중소형 패널 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

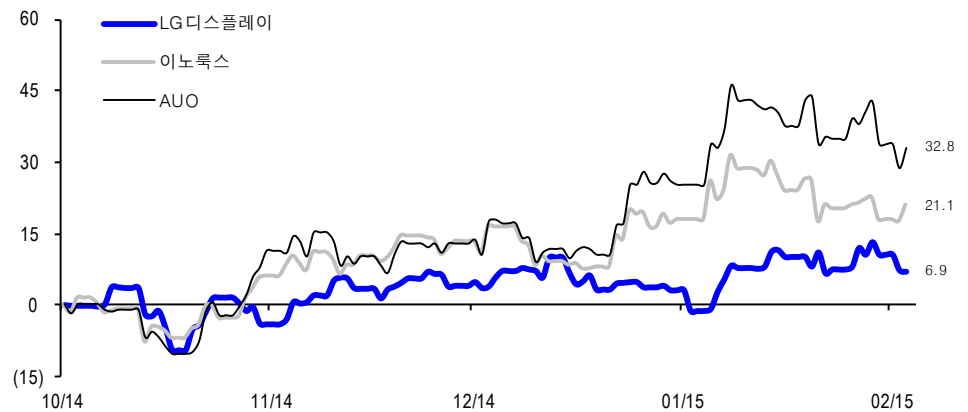
대만 및 한국 디스플레이업체 ROE-EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

대만 및 한국 디스플레이업체 상대주가 추이

(2014/10/01 = 0)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peer Group Valuation

회사	시가총액 (십억달러)	2015F				2016F			
		PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
LG디스플레이 (034220 KS)	11.36	9.3	1.0	2.8	10.9	8.9	0.9	2.8	10.6
AUO (2409 TT)	5.23	7.8	0.8	3.4	10.4	8.8	0.8	3.7	8.6
Innolux (3481 TT)	4.97	8.3	0.7	3.2	8.4	9.4	0.6	3.8	6.7
Sharp (6753 JP)	3.55	14.8	1.6	5.6	11.5	12.7	1.5	5.6	11.3
Japan Display (6740 JP)	2.07	16.5	0.6	2.6	3.8	12.0	0.6	2.3	4.4

자료: Bloomberg, 신한금융투자

SK 하이닉스 (000660)

매수 (유지)

현재주가 (2월 3일) **46,700 원**
 목표주가 **65,000 원 (유지)**
 상승여력 **39.2%**

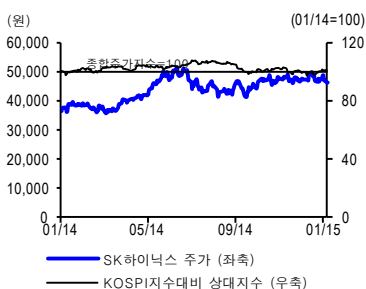
김영찬

(02) 3772-1595

youngkim@shinhan.

KOSPI	1,951.96p
KOSDAQ	593.31p
시가총액	33,997.7 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	728.0 백만주
유통주식수	569.3 백만주(78.2%)
52 주 최고가/최저가	51,900 원/36,000 원
일평균 거래량 (60 일)	2,080,352 주
일평균 거래액 (60 일)	99,751 백만원
외국인 지분율	49.68%
주요주주	SK 텔레콤 외 4 인 21.84%
	국민연금공단 9.13%
절대수익률	3 개월 -2.8%
	6 개월 0.9%
	12 개월 23.1%
KOSPI 대비	3 개월 -2.8%
상대수익률	6 개월 7.1%
	12 개월 21.0%

주가차트



4분기 실적 컨센서스 상회 + 배당 = 주가 전 고점 회복

4Q14 매출액 5.15조원(+19.4% QoQ), 영업이익 1.67조원(+28.1% QoQ) 기록

4분기 매출액과 영업이익은 5.15조원, 1.67조원으로 컨센서스(영업이익 1.62조원)를 상회했다. 당사 추정치(매출액 5.2조원, 영업이익 1.65조원)에는 부합했다. 양호한 PC, 서버 수요와 모바일 신제품 효과로 컴퓨팅 DRAM(PC 및 서버 DRAM) 및 모바일 DRAM, NAND 수요가 전반적으로 견조했다. 아이폰 6 판매량은 전년 동기 46.2% 증가한 7,450 만대를 기록해 모바일 메모리 수요를 견인했다. DRAM Bit growth(이하 B/G) +18.3%, ASP(평균판가) -3.0%, NAND B/G +29.4%, ASP -8.2% QoQ를 각각 기록했다.

1Q15 영업이익 1.50조원(+42.3% YoY)으로 호조, 15년 6.1조원(+19.3% YoY) 전망

1분기 매출액과 영업이익은 4.77조원(-7.4% QoQ), 1.50조원(-9.8% QoQ)으로 양호할 전망이다. 업계 DRAM 공급 감소(마이크론 -10% QoQ)로 비수기 수요 둔화를 감안해도 수급은 안정적인 전망이다. 삼성 플래그쉽 스마트폰 출시가 1분기 말로 예상되고, 모바일 DRAM 탑재량(3GB)도 증가할 전망이다. 아이폰 6S도 2GB 모바일 DRAM을 탑재해 탑재량 증가가 예상된다. 올해도 모바일 DRAM, 서버 DRAM 수요는 호조세가 이어질 전망이다.

비수기 효과와 지난 4분기 Bit growth 기고효과로 DRAM, NAND 모두 마이너스 성장을 보일 전망이다. 가격 안정화 및 총원가 감소로 수익성은 유지될 수 있다. DRAM B/G -3.0% QoQ, NAND B/G -3.9% QoQ로 예상된다.

목표주가 65,000원과 투자 의견 '매수' 유지, 주가 박스권 탈피 예상

15년 매출액 +12.9%, 영업이익 +19.3% YoY 성장을 예상된다. 전반적인 산업 저성장기조 속에 상대적으로 양호한 성장세를 시현할 전망이다. 전격적인 배당 실시와 재무구조 개선(순차입금비율 1%)으로 투자 매력은 한층 강화될 수 있다. 배당펀드 편입과 추가적인 외국인 매수세로 수급 개선이 기대된다. 현 주가는 15F PER 7.2배, PBR 1.7배(예상 ROE 26.0%)에 불과하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	10,162.2	(227.3)	(199.3)	(158.9)	(233)	적지	14,032	(110.5)	7.6	1.8	(1.8)	48.3
2013	14,165.1	3,379.8	3,074.9	2,872.5	4,099	흑전	18,399	9.0	4.3	2.0	25.2	12.4
2014F	17,124.5	5,109.3	5,047.1	4,193.6	5,840	42.5	23,054	8.2	4.1	2.1	28.1	0.9
2015F	19,331.5	6,095.1	6,104.4	4,943.9	6,791	16.3	29,245	6.9	3.1	1.6	26.0	(16.4)
2016F	20,864.2	6,219.1	6,312.1	5,112.1	7,022	3.4	35,267	6.7	2.7	1.3	21.8	(27.3)

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	18,648.7	20,797.3	25,374.8	29,957.3	34,422.1
유동자산	5,313.6	6,653.1	9,293.5	12,247.8	15,861.8
현금및현금성자산	658.4	631.9	1,361.5	3,558.3	5,647.5
매출채권	1,719.5	1,941.7	2,718.3	2,174.7	2,347.1
재고자산	1,509.3	1,178.3	1,414.0	1,596.2	1,722.7
비유동자산	13,335.1	14,144.2	16,081.2	17,709.5	18,560.3
유형자산	11,586.2	12,129.8	14,032.1	15,776.7	16,851.7
무형자산	983.6	1,110.4	1,192.5	1,072.4	887.3
투자자산	155.6	274.5	306.7	346.2	373.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	8,909.3	7,730.4	8,591.1	8,665.9	8,745.9
유동부채	4,441.2	3,078.2	4,337.4	4,638.4	4,847.7
단기차입금	1,020.6	138.0	734.0	674.0	604.0
매입채무	592.7	648.8	788.4	890.0	960.6
유동성장기부채	1,698.6	732.3	1,022.3	1,072.3	1,122.3
비유동부채	4,468.1	4,652.2	4,253.7	4,027.6	3,898.3
사채	1,451.0	1,949.7	1,156.7	856.7	606.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	2,303.4	1,837.3	1,748.3	1,648.3	1,648.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,739.4	13,066.9	16,783.6	21,291.4	25,676.2
자본금	3,488.4	3,568.6	3,568.6	3,568.6	3,568.6
자본잉여금	3,053.9	3,406.1	3,147.1	3,147.1	3,147.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(115.4)	(108.8)	(108.8)	(108.8)	(108.8)
이익잉여금	3,313.3	6,201.3	10,176.5	14,683.6	19,067.7
지배주주지분	9,740.1	13,067.3	16,783.4	21,290.6	25,674.7
비지배주주지분	(0.7)	(0.4)	0.2	0.8	1.5
*총차입금	6,490.6	4,659.5	4,664.0	4,254.3	3,984.6
*순차입금(순현금)	4,704.2	1,624.6	157.2	(3,483.8)	(7,010.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	2,211.7	6,372.1	7,157.7	9,204.3	8,876.0
당기순이익	(158.8)	2,872.9	4,194.1	4,944.6	5,112.8
유형자산상각비	3,057.9	2,922.2	3,247.7	3,430.4	3,580.0
무형자산상각비	145.7	156.3	197.6	252.3	375.5
외화환산손실(이익)	(186.7)	(69.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	49.8	34.9	34.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(16.7)	(19.3)	(19.3)	(19.3)	(19.3)
운전자본변동	(761.8)	(68.8)	(512.3)	561.5	(207.8)
(법인세납부)	(28.1)	(26.2)	(853.0)	(1,159.8)	(1,199.3)
기타	160.2	604.8	853.1	1,159.7	1,199.2
투자활동으로인한현금흐름	(4,698.4)	(4,892.1)	(6,105.5)	(6,326.2)	(5,954.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(3,772.9)	(3,205.8)	(5,150.0)	(5,175.0)	(4,655.0)
유형자산의감소	35.8	15.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(157.8)	(301.3)	(279.7)	(132.2)	(190.4)
투자자산의감소(증가)	(267.2)	(89.2)	(12.9)	(20.3)	(8.2)
기타	(536.3)	(1,311.3)	(662.9)	(998.7)	(1,100.6)
FCF	(1,443.3)	3,718.1	1,692.8	4,018.9	4,200.0
재무활동으로인한현금흐름	1,917.1	(1,500.0)	(472.9)	(846.5)	(997.8)
차입금의증가(감소)	(411.5)	(1,500.0)	4.5	(409.7)	(269.8)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(218.4)	(436.8)	(728.0)
기타	2,328.6	0.0	(259.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	150.3	165.1	165.2
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(15.8)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(585.4)	(26.5)	729.7	2,196.8	2,089.2
기초현금	1,243.8	658.4	631.9	1,361.5	3,558.3
기말현금	658.4	631.9	1,361.5	3,558.3	5,647.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	10,162.2	14,165.1	17,124.5	19,331.5	20,864.2
증가율 (%)	(2.2)	39.4	20.9	12.9	7.9
매출원가	8,551.0	8,864.6	9,363.7	10,204.3	11,370.5
매출총이익	1,611.2	5,300.5	7,760.8	9,127.2	9,493.7
매출총이익률 (%)	15.9	37.4	45.3	47.2	45.5
판매관리비	1,838.6	1,920.7	2,651.5	3,032.1	3,274.7
영업이익	(227.3)	3,379.8	5,109.3	6,095.1	6,219.1
증가율 (%)	N/A	N/A	51.2	19.3	2.0
영업이익률 (%)	(2.2)	23.9	29.8	31.5	29.8
영업외손익	28.0	(304.9)	(62.2)	9.3	93.1
금융손익	7.1	(186.8)	(33.7)	34.9	118.7
기타영업외손익	4.2	(137.4)	(47.8)	(44.9)	(44.9)
종속 및 관계기업관련손익	16.7	19.3	19.3	19.3	19.3
세전계속사업이익	(199.3)	3,074.9	5,047.1	6,104.4	6,312.1
법인세비용	(40.5)	202.1	853.0	1,159.8	1,199.3
계속사업이익	(158.8)	2,872.9	4,194.1	4,944.6	5,112.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(158.8)	2,872.9	4,194.1	4,944.6	5,112.8
증가율 (%)	N/A	N/A	46.0	17.9	3.4
순이익률 (%)	(1.6)	20.3	24.5	25.6	24.5
(지배주주)당기순이익	(158.9)	2,872.5	4,193.6	4,943.9	5,112.1
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.4	0.6	0.7	0.7
총포괄이익	(464.4)	2,895.0	4,194.1	4,944.6	5,112.8
(지배주주)총포괄이익	(464.3)	2,894.7	4,193.6	4,944.0	5,112.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	0.3	0.5	0.6	0.6
EBITDA	2,976.2	6,458.3	8,554.7	9,777.8	10,174.5
증가율 (%)	(22.4)	117.0	32.5	14.3	4.1
EBITDA 이익률 (%)	29.3	45.6	50.0	50.6	48.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	(233)	4,099	5,841	6,792	7,023
EPS (지배순이익, 원)	(233)	4,099	5,840	6,791	7,022
BPS (자본총계, 원)	14,031	18,399	23,054	29,246	35,269
BPS (지배지분, 원)	14,032	18,399	23,054	29,245	35,267
DPS (원)	0	0	300	600	1,000
PER (당기순이익, 배)	(110.6)	9.0	8.2	6.9	6.6
PER (지배순이익, 배)	(110.5)	9.0	8.2	6.9	6.7
PBR (자본총계, 배)	1.8	2.0	2.1	1.6	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.8	2.0	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA (배)	7.6	4.3	4.1	3.1	2.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	5.2	8.8	14.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.6	1.3	2.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	29.3	45.6	50.0	50.6	48.8
영업이익률 (%)	(2.2)	23.9	29.8	31.5	29.8
순이익률 (%)	(1.6)	20.3	24.5	25.6	24.5
ROA (%)	(0.9)	14.6	18.2	17.9	15.9
ROE (지배순이익, %)	(1.8)	25.2	28.1	26.0	21.8
ROIC (%)	(1.8)	22.7	26.8	27.5	26.7
안정성					
부채비율 (%)	91.5	59.2	51.2	40.7	34.1
순차입금비율 (%)	48.3	12.4	0.9	(16.4)	(27.3)
현금비율 (%)	14.8	20.5	31.4	76.7	116.5
이자보상배율 (배)	(0.7)	13.2	27.4	34.2	37.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.6	7.8	9.1	9.5	11.5
재고자산회수기간 (일)	48.4	34.6	27.6	28.4	29.0
매출채권회수기간 (일)	58.6	47.2	49.7	46.2	39.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

LG 디스플레이 (034220)

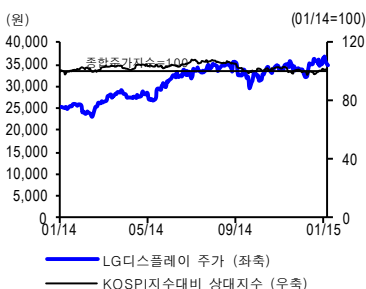
매수 (유지)

현재주가 (2월 3일) **34,900 원**
 목표주가 **45,000 원 (유지)**
 상승여력 **28.9%**

소현철 박광래
 (02) 3772-1594 (02) 3772-1513
 johnsoh@shinhan.com krpark@shinhan.com

KOSPI	1,951.96p
KOSDAQ	593.31p
시가총액	12,487.8 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	357.8 백만주
유통주식수	222.2 백만주(62.1%)
52 주 최고가/최저가	36,900 원/23,100 원
일평균 거래량 (60 일)	995,159 주
일평균 거래액 (60 일)	34,500 백만원
외국인 지분율	33.11%
주요주주	LG 전자 외 1 인 37.90%
	국민연금공단 10.27%
절대수익률	3 개월 10.1%
	6 개월 3.3%
	12 개월 39.3%
KOSPI 대비	3 개월 10.2%
상대수익률	6 개월 9.7%
	12 개월 37.0%

주가차트



달리는 말에 올라타자

4분기 영업이익은 컨센서스(6,240억원)에 부합

4분기 애플 아이폰, 맥킨토시 PC 판매량은 각각 45.9%, 14.1% YoY 증가한 7,447만대, 552만대를 기록하였다. 4분기 대형 LCD TV 판매급증으로 LCD TV 세트 판매면적은 전년 동기 대비 17% 증가한 32,451,120㎡로 추정된다.

4분기 매출액은 17.8% YoY 증가한 8조 3,420억원으로 컨센서스(7조 6,920억원)를 크게 상회하였다. 4분기 영업이익은 OLED TV 등 차세대 디스플레이 R&D 비용증가로 컨센서스(6,240억원)에 부합한 6,260억원을 기록하였다.

1분기 영업이익은 컨센서스를 상회하는 4,030억원 예상

2013년, 2014년 1분기 LCD TV 판매면적은 전통적인 비수기로 4분기 대비 30% 감소하였다. 2015년 1분기 50인치 이상 대형 UHD LED TV 수요증가로 판매면적 감소분이 지난 2년 대비 적을 전망이다. 1분기말 애플워치 출시, 삼성과 LG전자의 신규 스마트워치 출시로 스마트워치형 플렉서블 OLED 수요가 폭발적으로 증가할 전망이다.

1분기 영업이익은 견조한 LCD TV 수요와 플렉서블 OLED 매출증가로 컨센서스(3,647억원)를 상회하는 4,030억원을 기록할 전망이다. 2015년 영업이익은 53.5% YoY 증가한 2조 660억원으로 예상된다.

목표주가 45,000원, 투자 의견 '매수' 유지

10월 1일부터 2월 3일까지 LG디스플레이, AUO 주가는 각각 6.9%, 32.8% 상승하였다. 단기적 관점에서 OLED 사업을 하지 않는 AUO가 매력적일 수 있다. 그러나, OLED가 없는 회사는 미래가 없다. 신한 리서치는 기업의 연속적 가치를 중시하는 바, AUO 보다 LG디스플레이를 선호한다. 2015F ROE 12%, PER 8.5배로 KOSPI(ROE 9.7%, PER 10.5배) 대비 저평가 받고 있다. 4년 만에 주당 배당금 500원을 지급할 예정이다. 주주 친화적 정책도 환영한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	29,429.7	912.4	458.5	233.2	652	흑전	28,534	47.6	2.4	1.1	2.3	17.6
2013	27,033.0	1,163.3	830.3	426.1	1,191	82.7	29,655	21.3	2.2	0.9	4.1	14.6
2014F	26,433.9	1,345.6	1,241.5	916.9	2,562	115.2	32,218	13.6	3.0	1.1	8.3	15.6
2015F	30,720.6	2,065.6	1,975.0	1,463.5	4,090	59.6	35,808	8.5	2.5	1.0	12.0	9.1
2016F	30,836.4	2,088.3	2,012.8	1,491.5	4,168	1.9	39,476	8.4	2.4	0.9	11.1	2.9

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	24,455.5	21,715.3	22,910.8	23,810.4	24,904.9
유동자산	8,914.7	7,731.8	8,916.5	9,410.8	10,355.5
현금및현금성자산	2,338.7	1,021.9	1,147.7	1,207.5	1,985.5
매출채권	3,334.3	3,128.6	3,444.0	3,600.0	3,650.0
재고자산	2,390.0	1,933.2	2,754.0	2,820.0	2,930.0
비유동자산	15,540.8	13,983.5	13,994.3	14,399.6	14,549.4
유형자산	13,107.5	11,808.3	11,852.0	12,188.0	12,524.1
무형자산	497.6	468.2	382.1	296.1	60.0
투자자산	477.3	444.0	434.1	539.5	589.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14,215.3	10,917.9	11,185.4	10,782.6	10,546.5
유동부채	9,206.2	6,788.9	7,039.3	6,768.9	6,328.5
단기차입금	35.7	21.1	71.1	91.1	111.1
매입채무	4,147.0	2,999.5	3,392.0	3,405.0	3,350.0
유동성장기부채	979.5	886.9	1,086.9	886.9	686.9
비유동부채	5,009.2	4,128.9	4,146.0	4,013.7	4,217.9
사채	2,044.5	1,994.9	2,189.9	1,989.9	2,189.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	1,396.1	1,000.0	900.0	900.0	900.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10,240.2	10,797.4	11,725.4	13,027.7	14,358.5
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(69.4)	(91.7)	(91.7)	(91.7)	(91.7)
이익잉여금	6,239.0	6,662.7	7,579.5	8,864.1	10,176.7
재배주주지분	10,209.8	10,611.2	11,528.0	12,812.5	14,125.2
비지배주주지분	30.4	186.2	197.4	215.2	233.3
*총차입금	4,455.9	3,902.8	4,247.8	3,867.8	3,887.8
*순차입금(순현금)	1,798.3	1,578.4	1,826.5	1,180.1	416.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	4,569.7	3,584.8	3,222.3	4,518.8	4,559.5
당기순이익	236.3	419.0	928.0	1,481.2	1,509.6
유형자산상각비	4,196.5	3,598.5	3,256.4	3,264.0	3,264.0
무형자산상각비	272.9	236.0	236.0	236.0	236.0
외화환산손실(이익)	(161.5)	(20.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(42.8)	(23.7)	(25.3)	(25.3)	(25.3)
운전자본변동	(721.3)	(1,356.2)	(1,165.3)	(429.6)	(417.3)
(법인세납부)	(77.6)	(159.3)	(313.5)	(493.7)	(503.2)
기타	868.7	898.2	313.5	493.7	503.2
투자활동으로인한현금흐름	(3,688.2)	(4,504.3)	(3,184.5)	(4,079.9)	(3,623.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(3,972.5)	(3,473.1)	(3,300.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
유형자산의감소	58.8	39.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(285.9)	(182.9)	(150.0)	(150.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	61.2	30.1	41.8	(73.3)	(17.9)
기타	450.2	(918.2)	223.7	(256.6)	(5.5)
FCF	(562.0)	(461.5)	100.9	1,120.3	1,033.6
재무활동으로인한현금흐름	(48.1)	(391.0)	345.0	(380.0)	(158.9)
차입금의 증가(감소)	(61.2)	(550.9)	345.0	(380.0)	20.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	(178.9)
기타	13.1	159.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(257.1)	0.8	0.8
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(12.7)	(6.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	820.7	(1,316.8)	125.7	59.8	778.0
기초현금	1,518.0	2,338.7	1,021.9	1,147.7	1,207.5
기말현금	2,338.7	1,021.9	1,147.7	1,207.5	1,985.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	29,429.7	27,033.0	26,433.9	30,720.6	30,836.4
증가율 (%)	21.2	(8.1)	(2.2)	16.2	0.4
매출원가	26,424.8	23,524.9	22,659.6	25,992.7	26,150.3
매출총이익	3,004.9	3,508.2	3,774.2	4,727.9	4,686.1
매출총이익률 (%)	10.2	13.0	14.3	15.4	15.2
판매관리비	2,092.5	2,344.9	2,428.6	2,662.3	2,597.8
영업이익	912.4	1,163.3	1,345.6	2,065.6	2,088.3
증가율 (%)	N/A	27.5	15.7	53.5	1.1
영업이익률 (%)	3.1	4.3	5.1	6.7	6.8
영업외손익	(453.8)	(333.0)	(104.2)	(90.6)	(75.5)
금융손익	(143.5)	(196.8)	(273.7)	(230.2)	(215.0)
기타영업외손익	(353.1)	(159.8)	137.5	107.5	107.5
종속 및 관계기업관련손익	42.8	23.7	32.0	32.0	32.0
세전계속사업이익	458.5	830.3	1,241.5	1,975.0	2,012.8
법인세비용	222.2	411.3	313.5	493.7	503.2
계속사업이익	236.3	419.0	928.0	1,481.2	1,509.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	236.3	419.0	928.0	1,481.2	1,509.6
증가율 (%)	N/A	77.3	121.5	59.6	1.9
순이익률 (%)	0.8	1.5	3.5	4.8	4.9
(지배주주)당기순이익	233.2	426.1	916.9	1,463.5	1,491.5
(비지배주주)당기순이익	3.1	(7.1)	11.1	17.8	18.1
총포괄이익	96.1	397.3	928.0	1,481.2	1,509.6
(지배주주)총포괄이익	94.1	404.5	944.7	1,507.9	1,536.8
(비지배주주)총포괄이익	2.0	(7.1)	(16.7)	(26.6)	(27.1)
EBITDA	5,381.8	4,997.8	4,838.0	5,565.6	5,588.3
증가율 (%)	86.4	(7.1)	(3.2)	15.0	0.4
EBITDA 이익률 (%)	18.3	18.5	18.3	18.1	18.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	661	1,171	2,593	4,140	4,219
EPS (지배순이익, 원)	652	1,191	2,562	4,090	4,168
BPS (자본총계, 원)	28,619	30,176	32,769	36,409	40,128
BPS (지배지분, 원)	28,534	29,655	32,218	35,808	39,476
DPS (원)	0	0	0	500	500
PER (당기순이익, 배)	47.0	21.6	13.5	8.4	8.3
PER (지배순이익, 배)	47.6	21.3	13.6	8.5	8.4
PBR (자본총계, 배)	1.1	0.8	1.1	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	2.4	2.2	3.0	2.5	2.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	12.2	12.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	1.4	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.3	18.5	18.3	18.1	18.1
영업이익률 (%)	3.1	4.3	5.1	6.7	6.8
순이익률 (%)	0.8	1.5	3.5	4.8	4.9
ROA (%)	1.0	1.8	4.2	6.3	6.2
ROE (지배순이익, %)	2.3	4.1	8.3	12.0	11.1
ROIC (%)	5.0	4.9	9.6	11.2	11.3
안정성					
부채비율 (%)	138.8	101.1	95.4	82.8	73.5
순차입금비율 (%)	17.6	14.6	15.6	9.1	2.9
현금비율 (%)	25.4	15.1	16.3	17.8	31.4
이자보상배율 (배)	4.9	7.3	8.7	13.4	14.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(12.0)	(27.6)	95.8	31.1	22.5
재고자산회수기간 (일)	29.2	29.2	32.4	33.1	34.0
매출채권회수기간 (일)	37.7	43.6	45.4	41.8	42.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

삼성전자 (005930)

매수 (유지)

현재주가 (2월 3일) **1,366,000 원**
 목표주가 **1,600,000 원 (유지)**
 상승여력 **17.1%**

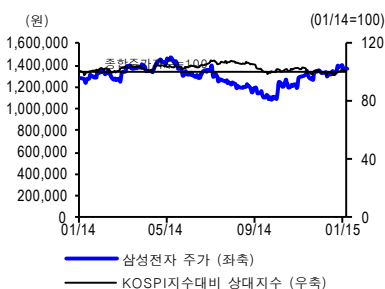
김영찬

(02) 3772-1595

youngkim@shinhan.

KOSPI	1,951.96p
KOSDAQ	593.31p
시가총액	201,210.9 십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	147.3 백만주
유동주식수	103.3 백만주 (70.1%)
52 주 최고가/최저가	1,470,000 원/1,083,000 원
일평균 거래량 (60 일)	251,281 주
일평균 거래액 (60 일)	327,193 백만원
외국인 지분율	51.37%
주요주주	이건희 외 9 인 17.64%
	국민연금공단 7.81%
절대수익률	3 개월 10.6%
	6 개월 5.7%
	12 개월 7.4%
KOSPI 대비	3 개월 10.7%
상대수익률	6 개월 12.3%
	12 개월 5.6%

주가차트



부품 부문이 실적 개선 추세 이어간다

4Q14 매출액 52.7조원(+11.2% QoQ), 영업이익 5.28조원(+30.1% QoQ) 기록

4분기 영업이익은 5.28조원(+30.1% QoQ)을 기록했다. 성수기 진입으로 메모리, OLED/프리미엄 LCD TV 패널 수요가 견조했다. 특히, OLED부문은 레노보, 모토로라 등 스마트폰 업체의 채용 확대에 따른 가동률 상승(약 74% 추정)으로 큰 폭의 실적 개선을 시현했다. IM 부문은 라인업 축소에 따른 비용 효율화와 Note4 판매 호조에 힘입어 전분기 대비 수익성이 개선되었다. 전체 스마트폰 판매량은 7,450만대(-5.0% QoQ)를 기록했다.

부문별 영업이익은 반도체 2.7조원(+23.8% QoQ), DP 0.47조원(+175.9% QoQ), IM 1.96조원(+12.3% QoQ), CE 0.18조원(+710.3% QoQ)으로 예상된다. 2014년 영업이익은 25.0조원(-32.0% YoY)을 기록했다.

15년 반도체와 디스플레이가 실적 견인, 영업이익 23.6조원(-5.5% YoY) 전망

1분기 영업이익은 5.26조원(-0.3% QoQ)로 예상된다. 메모리 호조와 엑시노스 탑재 확대에 따른 비메모리 수익 개선, IM 비용 효율화 효과도 지속될 전망이다. IM 수익성 저점은 확인했다고 본다. 2분기는 플래그쉽 스마트폰 출시 효과에 따른 IM 수익성 개선, 애플 파운드리 재개 및 자체 AP 엑시노스 물량 증가에 따른 비메모리 턴어라운드가 예상된다. 2분기 영업이익은 5.96조원(+13.3% QoQ)으로 전망한다.

연간 영업이익은 반도체 11.93조원(+38.6% YoY), DP 1.70조원(+157.6% YoY)으로 전사 실적을 이끌 전망이다. IM 8.12조원(-42.5% YoY), CE 1.77조원(+48.2% YoY)으로 예상된다.

목표주가 1,600,000원과 투자 의견 '매수' 유지

부품 부문의 호조세로 분기 실적은 저점을 지나고 있고, 주주환원(19,500원 배당)은 강화되고 있다. 주가는 점진적 우상향 추세를 이어갈 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	201,103.6	28,855.2	29,720.9	23,185.4	135,339	73.5	688,251	11.2	5.1	2.2	21.6	(18.6)
2013	228,692.7	36,785.0	38,364.3	29,821.2	173,607	28.3	848,999	7.9	3.5	1.6	22.8	(28.9)
2014F	206,212.6	25,008.9	27,869.7	22,894.9	132,587	(23.6)	968,550	10.0	3.9	1.4	14.8	(35.5)
2015F	214,469.8	23,633.0	26,055.9	20,397.7	117,537	(11.4)	1,070,603	11.6	3.8	1.3	11.8	(38.8)
2016F	220,055.0	26,098.8	29,234.0	22,885.6	132,161	12.4	1,187,279	10.3	3.2	1.2	11.9	(42.0)

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	181,071.6	214,075.0	227,290.5	247,410.1	268,520.0
유동자산	87,269.0	110,760.3	120,134.0	135,022.3	150,576.5
현금및현금성자산	18,791.5	16,284.8	34,945.3	46,422.4	59,669.4
매출채권	23,861.2	24,988.5	22,532.2	23,434.4	24,044.7
재고자산	17,747.4	19,134.9	17,253.9	17,944.8	18,412.1
비유동자산	93,802.6	103,314.7	107,156.5	112,387.8	117,943.5
유형자산	68,484.7	75,496.4	81,161.8	86,296.7	91,664.1
무형자산	3,729.7	3,980.6	3,401.4	3,040.7	2,919.8
투자자산	14,014.7	12,660.7	11,416.2	11,873.3	12,182.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	59,591.4	64,059.0	56,433.4	58,743.3	59,501.2
유동부채	46,933.1	51,315.4	44,716.7	46,499.5	47,236.2
단기차입금	8,443.8	6,438.5	6,438.5	6,538.5	6,388.5
매입채무	9,489.1	8,437.1	7,607.8	7,912.4	8,118.5
유동성장기부채	999.0	2,425.8	0.0	150.0	0.0
비유동부채	12,658.3	12,743.6	11,716.6	12,243.9	12,265.0
사채	1,829.4	1,311.1	1,311.1	1,311.1	1,311.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	3,623.0	985.1	985.1	1,135.1	901.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	121,480.2	150,016.0	170,857.2	188,666.8	209,018.8
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타자본	(7,194.3)	(7,476.7)	(7,476.7)	(7,476.7)	(7,476.7)
기타포괄이익누계액	(998.7)	(1,982.3)	(1,982.3)	(1,982.3)	(1,982.3)
이익잉여금	119,985.7	148,600.3	168,939.7	186,302.3	206,152.7
지배주주지분	117,094.0	144,442.6	164,782.1	182,144.6	201,995.1
비지배주주지분	4,386.2	5,573.4	6,075.1	6,522.2	7,023.7
*총차입금	14,895.2	11,160.5	8,734.7	9,134.7	8,600.7
*순차입금(순현금)	(22,553.1)	(43,335.5)	(60,665.7)	(73,122.5)	(87,836.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	37,972.8	46,707.4	40,497.8	38,421.1	42,657.0
당기순이익	23,845.3	30,474.8	23,396.6	20,844.7	23,387.2
유형자산상각비	14,835.0	15,470.0	16,786.6	17,515.1	18,682.6
무형자산상각비	787.0	975.4	933.2	814.7	775.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	64.8	(1,039.8)	(407.2)	(38.9)	10.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(986.6)	(504.1)	(302.4)	(272.2)	(274.9)
운전자본변동	(5,777.9)	(1,313.2)	91.1	(442.4)	77.0
(법인세납부)	(4,180.0)	(7,450.3)	(4,473.1)	(5,211.2)	(5,846.8)
기타	9,385.2	10,094.6	4,473.0	5,211.3	5,846.7
투자활동으로인한현금흐름	(31,321.6)	(44,747.0)	(17,503.0)	(24,668.6)	(25,671.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(22,965.3)	(23,157.6)	(22,604.0)	(22,800.0)	(24,200.0)
유형자산의감소	644.1	377.4	152.0	150.0	150.0
무형자산의감소(증가)	(589.4)	(930.2)	(354.0)	(454.0)	(654.0)
투자자산의감소(증가)	(1,002.0)	(21.0)	1,547.0	(184.9)	(34.3)
기타	(7,409.0)	(21,015.6)	3,756.0	(1,379.7)	(933.2)
FCF	11,737.7	19,343.7	18,130.7	13,694.2	15,634.7
재무활동으로인한현금흐름	(1,864.5)	(4,137.0)	(4,582.3)	(2,155.1)	(3,569.1)
차입금의증가(감소)	538.8	(3,203.3)	(2,425.8)	400.0	(534.0)
자기주식의처분(취득)	88.5	34.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(1,265.1)	(1,249.7)	(2,156.5)	(2,555.1)	(3,035.1)
기타	(1,226.7)	281.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	248.0	(120.3)	(169.4)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(687.0)	(330.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4,099.7	(2,506.7)	18,660.5	11,477.1	13,247.0
기초현금	14,691.8	18,791.5	16,284.8	34,945.3	46,422.4
기말현금	18,791.5	16,284.8	34,945.3	46,422.4	59,669.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	201,103.6	228,692.7	206,212.6	214,469.8	220,055.0
증가율 (%)	21.9	13.7	(9.8)	4.0	2.6
매출원가	126,651.9	137,696.3	128,296.3	132,264.1	133,377.4
매출총이익	74,451.7	90,996.4	77,916.3	82,205.7	86,677.6
매출총이익률 (%)	37.0	39.8	37.8	38.3	39.4
판매관리비	45,596.5	54,211.3	52,907.4	58,572.7	60,578.8
영업이익	28,855.2	36,785.0	25,008.9	23,633.0	26,098.8
증가율 (%)	84.4	27.5	(32.0)	(5.5)	10.4
영업이익률 (%)	14.3	16.1	12.1	11.0	11.9
영업외손익	865.7	1,579.3	2,860.8	2,423.0	3,135.1
금융손익	(97.9)	259.7	1,346.7	2,208.8	3,057.5
기타영업외손익	(23.0)	815.5	1,211.7	(58.0)	(197.3)
종속 및 관계기업관련손익	986.6	504.1	302.4	272.2	274.9
세전계속사업이익	29,720.9	38,364.3	27,869.7	26,055.9	29,234.0
법인세비용	6,069.7	7,889.5	4,473.1	5,211.2	5,846.8
계속사업이익	23,845.3	30,474.8	23,396.6	20,844.7	23,387.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23,845.3	30,474.8	23,396.6	20,844.7	23,387.2
증가율 (%)	73.3	27.8	(23.2)	(10.9)	12.2
순이익률 (%)	11.9	13.3	11.3	9.7	10.6
(지배주주)당기순이익	23,185.4	29,821.2	22,894.9	20,397.7	22,885.6
(비지배주주)당기순이익	659.9	653.5	501.8	447.0	501.6
총포괄이익	22,128.2	29,467.9	23,396.6	20,844.7	23,387.2
(지배주주)총포괄이익	21,499.3	28,837.6	22,896.2	20,398.9	22,886.9
(비지배주주)총포괄이익	628.9	630.3	500.5	445.9	500.3
EBITDA	44,477.2	53,230.4	42,728.6	41,962.8	45,556.3
증가율 (%)	52.1	19.7	(19.7)	(1.8)	8.6
EBITDA 이익률 (%)	22.1	23.3	20.7	19.6	20.7

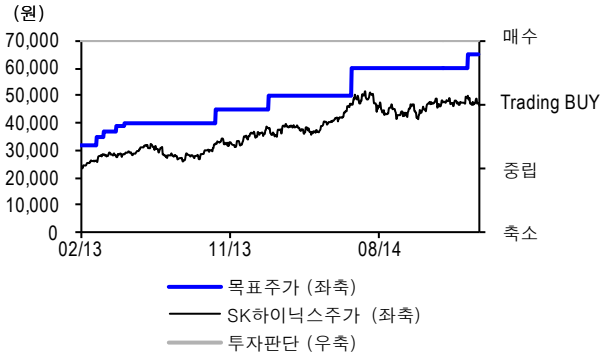
주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	139,218	177,449	135,536	120,165	135,109
EPS (지배순이익, 원)	135,339	173,607	132,587	117,537	132,161
BPS (자본총계, 원)	714,032	881,758	1,004,258	1,108,938	1,228,563
BPS (지배지분, 원)	688,251	848,999	968,550	1,070,603	1,187,279
DPS (원)	8,000	14,300	17,060	20,372	20,372
PER (당기순이익, 배)	10.9	7.7	9.8	11.4	10.1
PER (지배순이익, 배)	11.2	7.9	10.0	11.6	10.3
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.6	1.3	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	5.1	3.5	3.9	3.8	3.2
배당성향 (%)	5.2	7.2	11.2	14.9	13.3
배당수익률 (%)	0.5	1.0	1.3	1.5	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.1	23.3	20.7	19.6	20.7
영업이익률 (%)	14.3	16.1	12.1	11.0	11.9
순이익률 (%)	11.9	13.3	11.3	9.7	10.6
ROA (%)	14.2	15.4	10.6	8.8	9.1
ROE (지배순이익, %)	21.6	22.8	14.8	11.8	11.9
ROIC (%)	27.7	31.3	20.1	18.1	18.9
안정성					
부채비율 (%)	49.1	42.7	33.0	31.1	28.5
순차입금비율 (%)	(18.6)	(28.9)	(35.5)	(38.8)	(42.0)
현금비율 (%)	40.0	31.7	78.1	99.8	126.3
이자보상배율 (배)	48.2	72.2	64.3	67.6	75.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.0	12.1	10.6	11.3	11.3
재고자산회수기간 (일)	30.4	29.4	32.2	30.0	30.2
매출채권회수기간 (일)	41.5	39.0	42.1	39.1	39.4

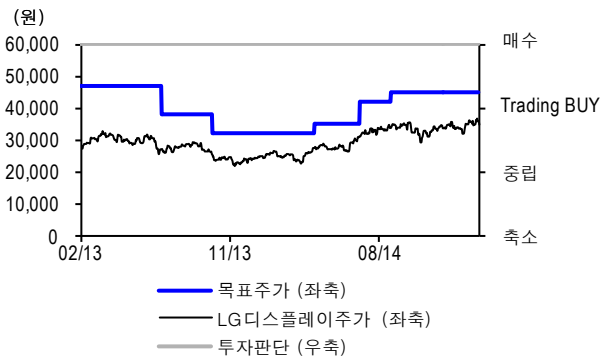
투자의견 및 목표주가 추이

SK하이닉스 (000660)



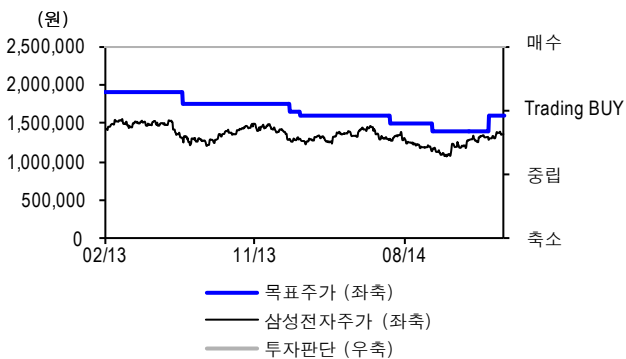
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 09월 17일	매수	29,000
2012년 12월 13일	매수	32,000
2013년 03월 05일	매수	35,000
2013년 03월 18일	매수	37,000
2013년 04월 10일	매수	39,000
2013년 04월 25일	매수	40,000
2013년 10월 09일	매수	45,000
2014년 01월 14일	매수	50,000
2014년 06월 15일	매수	60,000
2015년 01월 15일	매수	65,000

LG디스플레이 (034220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 09월 17일	매수	32,000
2012년 09월 19일	매수	38,000
2012년 10월 28일	매수	42,000
2012년 11월 13일	매수	47,000
2013년 07월 02일	매수	38,000
2013년 10월 03일	매수	32,000
2014년 04월 08일	매수	35,000
2014년 06월 30일	매수	42,000
2014년 08월 26일	매수	45,000

삼성전자 (005930)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 11월 11일	매수	1,700,000
2012년 12월 06일	매수	1,900,000
2013년 06월 26일	매수	1,750,000
2014년 01월 07일	매수	1,650,000
2014년 01월 26일	매수	1,600,000
2014년 07월 09일	매수	1,500,000
2014년 09월 24일	매수	1,400,000
2015년 01월 05일	매수	1,600,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 소현철, 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(SK하이닉스, 삼성전자)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(SK하이닉스, 삼성전자, LG디스플레이)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기회사(삼성전자)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

코 마	섹 터		
		매수	비중확대
코 마	섹 터	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
		◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
		◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
		◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하	



👉 신한금융투자 영업망

서울지역									
강남	02) 538-0707	구로	02) 857-8600	대치센트레빌	02) 554-2878	보라매	02) 820-2000	여의도	02) 3775-4270
강남중앙	02) 6354-5300	남대문	02) 757-0707	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	연희동	02) 3142-6363
관악	02) 887-0809	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	영업부	02) 3772-1200
광고	02) 739-7155	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
종로영업소	02) 722-4388	성수동영업소	02) 466-4228	반포	02) 533-1851	압구정	02) 511-0005		
인천·경기지역									
계양	032) 553-2772	분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010
구월동	032) 464-0707	산본	031) 392-1141	연수	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686
동두천	031) 862-1851	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 898-0011		
부산·경남지역									
금정	051) 516-8222	마산	055) 297-2277	부산	051) 243-0707	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500
동래	051) 505-6400	밀양	055) 355-7707	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777		
대구·경북지역									
구미	054) 451-0707	대구동	053) 944-0707	시지	053) 793-8282	안동	054) 855-0606	포항	054) 252-0370
대구	053) 423-7700	대구서	053) 642-0606						
대전·충북지역									
대전둔산	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600	청주지웰시티	043) 232-1088		
광주·전라남북지역									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911	정읍	063) 531-0606	수원	062) 956-0707
군산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262						
강원지역									
강릉	033) 642-1777			제주지역					
				서귀포	064) 732-3377	제주	064) 743-9011		
PWM센터									
강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서교	02) 335-6600	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서울파이낸스	02) 778-9600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200
대구	053) 252-3560	방배	02) 537-0885	서초	02) 532-6181	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
대전	042) 489-7904	분당	031) 717-0280	스타	02) 875-1851	일산	031) 906-3891	Privilege강남	02) 559-3399
도곡	02) 554-6556	분당중앙	031) 718-5015	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800	Privilege서울	02) 6050-8100
해외현지법인/사무소									
뉴욕	(1-212) 397-4000	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356	호치민 사무소	(84-8) 3824-6445		