2020년 5월 7일 I Equity Research

# 삼성전자(005930)

## 목표주가를 그대로

### 영업이익 추정치를 30조 원으로 하향 조정하지만 TP 61,000원 유지

코로나19 발발 이후 IM/DP/CE 부문의 실적 부진을 반영해 2020년 영업이익 추정치를 33조 원에서 30조 원으로 하향 조정하지만 목표주가를 61,000원으로 유지한다. (1) 코로나19 영향이 지속되어 세트(IM, CE) 부문에서 추가적인 이익 하향 조정이 발생하더라도 전사 영업이익은 2분기에 바닥을 통과해 3분기에 QoQ 기준 회복할 가능성이 높고, (2) 삼성전자가 점유율 1위를 차지하고 있는 NAND 산업의 수급이 예상보다 타이트하기 때문이다. 연간 부문별 영업이익 추정치는 반도체 20조 원, 디스플레이 1.5조 원, CE 1.5조 원, IM 7.7조 원(스마트폰 2.4억 대 가정), 하만 -0.5조 원이다.

### 전사 영업이익은 2분기 바닥 통과해 3분기 QoQ 기준 회복

영업이익은 2분기에 6.5조 원, 3분기에 8.3조 원으로 전망된다. 3분기 증익의 견인차는 일단 디스플레이 부문이다. 2017년을 제외하고 매년 상저하고의 계절성을 기록했으므로 디스플레이 부문의 증익 가시성이 높다. 반도체 부문도 3분기 증익으로 전망된다. DRAM 가격과 NAND 가격은 3분기에 QoQ 기준으로 상승하지 못하는 것으로 가정해도 DRAM의 성수기 진입, NAND에서의 시안 생산라인 증설 효과를 감안하면 증익 가시성이 높다. IM 부문도 2분기 대비 3분기 증익이라고 조심스럽게 추정해본다. 코로나19에 의한 판매 부진 영향이 2분기에 가장 부정적으로 반영되고, 하반기에는 신제품 출시가 일정대로 전개된다고 가정했다.

### NAND 산업의 수급, 예상보다 타이트

비대면 사회로의 전환이 SSD 수요에 긍정적 영향을 끼치고 있다. 공급 과잉 가능성도 낮다. DRAM과 NAND를 동시에 공급하는 3사 중에서 NAND의 게이트 구조 변경이 전개되는 마이크론을 제외하고 삼성전자와 SK하이닉스의 NAND 재고수준은 적정 수준 또는 그 이하인 것으로 추정된다.

### 영업이익과 주가의 상관관계는 1에 근접할 정도로 높은 0.87

삼성전자 주가의 내부변수 중에 가장 큰 영향을 끼치는 것은 분기 영업이라고 판단된다. 2000년부터 현재까지 월간평균 주가와 해당월이 포함된 분기의 영업이익을 비교하면 상관관계는 0.87로 높다. (본문 그림 1 참조) 코로나19와 미중 갈등이라는 대외변수의 불확실성이 크지만 분기 영업이익의 방향성은 바닥 통과의 신호를 보내고 있다. 용기를 내자!

**Update**

**BUY**

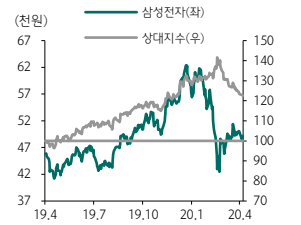
I TP(12M): 61,000원 I CP(5월 6일): 49,200원

| Key Data | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 1,928.76 |
| 52주 최고/최저(원) | 62,400/41,200 |
| 시가총액(십억원) | 293,713.3 |
| 시가총액비중(%) | 24.39 |
| 발행주식수(천주) | 5,969,782.6 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 26,753.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1,360.0 |
| 20년 배당금(예상,원) | 1,770 |
| 20년 배당수익률(예상,%) | 3.60 |
| 외국인지분율(%) | 55.08 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 이건희 외 14 인 | 21.21 |
| 국민연금공단 | 11.08 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 1.0 | (7.7) | 8.6 |
| 상대 | (6.1) | 2.6 | 23.7 |

| Consensus Data | 2020 | 2021 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 232,694.2 | 260,365.2 |
| 영업이익(십억원) | 33,076.3 | 47,309.8 |
| 순이익(십억원) | 25,738.2 | 36,418.9 |
| EPS(원) | 3,750 | 5,309 |
| BPS(원) | 39,903 | 43,640 |

Stock Price




Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 십억원 | 243,771.4 | 230,400.9 | 221,724.8 | 259,569.1 | 277,183.5 |
| 영업이익 | 십억원 | 58,886.7 | 27,768.5 | 30,070.4 | 41,287.0 | 46,135.9 |
| 세전이익 | 십억원 | 61,160.0 | 30,432.2 | 32,229.5 | 43,835.2 | 48,845.4 |
| 순이익 | 십억원 | 43,890.9 | 21,505.1 | 22,960.8 | 31,159.2 | 34,707.3 |
| EPS | 원 | 6,024 | 3,166 | 3,380 | 4,587 | 5,110 |
| 증감률 | % | 11.1 | (47.4) | 6.8 | 35.7 | 11.4 |
| PER | 배 | 6.42 | 17.63 | 14.56 | 10.73 | 9.63 |
| PBR | 배 | 1.10 | 1.49 | 1.25 | 1.16 | 1.08 |
| EV/EBITDA | 배 | 2.09 | 5.02 | 3.64 | 2.92 | 2.49 |
| ROE | % | 19.63 | 8.69 | 8.78 | 11.22 | 11.62 |
| BPS | 원 | 35,342 | 37,528 | 39,492 | 42,309 | 45,649 |
| DPS | 원 | 1,416 | 1,416 | 1,770 | 1,770 | 1,770 |

Analyst 김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com

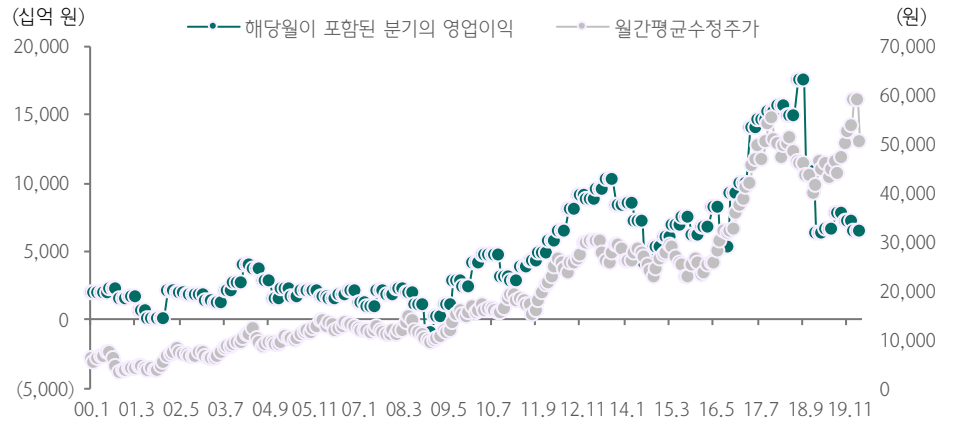
Analyst 김록호
roko.kim@hanafn.com

Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com


하나금융투자

그림 1. 삼성전자의 분기 영업이익과 월간평균주가의 상관관계는 0.87




자료: 하나금융투자

표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **52,386** | **56,127** | **62,003** | **59,885** | **55,325** | **49,857** | **57,249** | **59,294** | **239,575** | **243,771** | **230,401** | **221,725** | **259,569** |
| 반도체 | 14,470 | 16,090 | 17,590 | 16,790 | 17,640 | 18,394 | 19,691 | 18,890 | 74,289 | 86,290 | 64,940 | 74,616 | 83,522 |
| 디스플레이 | 6,120 | 7,620 | 9,260 | 8,050 | 6,590 | 5,722 | 7,294 | 8,137 | 34,462 | 32,470 | 31,050 | 27,743 | 30,305 |
| CE | 10,170 | 11,070 | 10,930 | 12,870 | 10,300 | 9,828 | 9,452 | 10,782 | 44,932 | 42,110 | 45,040 | 40,363 | 41,306 |
| IM | 27,200 | 25,862 | 29,252 | 24,951 | 26,000 | 20,614 | 25,214 | 26,019 | 106,670 | 100,680 | 107,264 | 97,847 | 121,560 |
| Harman | 2,190 | 2,520 | 2,630 | 2,730 | 2,100 | 2,121 | 2,142 | 2,356 | 6,560 | 8,840 | 10,070 | 8,720 | 9,907 |
| Adjustment | -7,764 | -7,035 | -7,659 | -5,505 | -7,305 | -6,823 | -6,544 | -6,891 | -27,337 | -26,618 | -27,963 | -27,563 | -27,031 |
| **영업이익** | **6,233** | **6,597** | **7,778** | **7,160** | **6,447** | **6,505** | **8,251** | **8,867** | **53,645** | **58,887** | **27,769** | **30,070** | **41,287** |
| 반도체 | 4,120 | 3,400 | 3,050 | 3,450 | 3,990 | 5,006 | 5,502 | 5,517 | 35,200 | 44,580 | 14,020 | 20,014 | 25,178 |
| 디스플레이 | -560 | 750 | 1,170 | 220 | -290 | 191 | 694 | 890 | 5,395 | 2,617 | 1,579 | 1,485 | 3,092 |
| CE | 510 | 710 | 550 | 790 | 450 | 320 | 320 | 429 | 1,639 | 2,020 | 2,559 | 1,519 | 1,612 |
| IM | 2,271 | 1,559 | 2,919 | 2,517 | 2,652 | 1,188 | 1,886 | 2,021 | 11,846 | 10,168 | 9,265 | 7,747 | 11,315 |
| Harman | 10 | 90 | 100 | 120 | -190 | -200 | -150 | 10 | 0 | 0 | 320 | -530 | 90 |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

Analyst 김경민, CFA 02-3771-3398

**표 2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출**

(단위: 십억 원)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 전사 | 52,386 | 56,127 | 62,003 | 59,885 | 55,325 | 49,857 | 57,249 | 59,294 | 239,575 | 243,771 | 230,401 | 221,725 | 259,569 |
| 반도체 | 14,470 | 16,090 | 17,590 | 16,790 | 17,640 | 18,394 | 19,691 | 18,890 | 74,289 | 86,290 | 64,940 | 74,616 | 83,522 |
| 메모리 | 11,470 | 12,300 | 13,260 | 13,180 | 13,140 | 14,415 | 15,275 | 15,208 | 60,312 | 72,380 | 50,210 | 58,038 | 65,286 |
| DRAM | 7,764 | 7,745 | 8,364 | 7,766 | 7,547 | 8,308 | 8,558 | 8,558 | 36,595 | 48,219 | 31,639 | 32,971 | 34,004 |
| NAND | 3,706 | 4,555 | 4,896 | 5,414 | 5,593 | 6,107 | 6,717 | 6,650 | 23,717 | 24,161 | 18,571 | 25,067 | 31,281 |
| 비메모리 | 3,000 | 3,790 | 4,330 | 3,610 | 4,500 | 3,980 | 4,417 | 3,682 | 13,977 | 13,910 | 14,730 | 16,578 | 18,236 |
| 디스플레이 | 6,120 | 7,620 | 9,260 | 8,050 | 6,590 | 5,722 | 7,294 | 8,137 | 34,462 | 32,470 | 31,050 | 27,743 | 30,305 |
| LCD | 1,530 | 1,891 | 1,390 | 1,245 | 1,143 | 966 | 715 | 481 | 11,076 | 8,090 | 6,056 | 3,304 | |
| OLED | 4,590 | 5,729 | 7,870 | 6,805 | 5,447 | 4,757 | 6,579 | 7,656 | 23,386 | 24,380 | 24,994 | 24,439 | 30,305 |
| CE | 10,170 | 11,070 | 10,930 | 12,870 | 10,300 | 9,828 | 9,452 | 10,782 | 44,932 | 42,110 | 45,040 | 40,363 | 41,306 |
| VD | 5,840 | 6,000 | 6,260 | 8,090 | 5,650 | 5,085 | 4,595 | 5,811 | 27,342 | 25,300 | 26,190 | 21,142 | 21,124 |
| 기타 | 4,330 | 5,070 | 4,670 | 4,780 | 4,650 | 4,743 | 4,857 | 4,971 | 17,590 | 16,810 | 18,850 | 19,221 | 20,182 |
| IM | 27,200 | 25,862 | 29,252 | 24,951 | 26,000 | 20,614 | 25,214 | 26,019 | 106,670 | 100,680 | 107,264 | 97,847 | 121,560 |
| Harman | 2,190 | 2,520 | 2,630 | 2,730 | 2,100 | 2,121 | 2,142 | 2,356 | 6,560 | 8,840 | 10,070 | 8,720 | 9,907 |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

**표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익**

(단위: 십억 원)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 전사 | 6,233 | 6,597 | 7,778 | 7,160 | 6,447 | 6,505 | 8,251 | 8,867 | 53,645 | 58,887 | 27,769 | 30,070 | 41,287 |
| 반도체 | 4,120 | 3,400 | 3,050 | 3,450 | 3,990 | 5,006 | 5,502 | 5,517 | 35,200 | 44,580 | 14,020 | 20,014 | 25,178 |
| 메모리 | 3,889 | 3,135 | 2,790 | 3,233 | 3,675 | 4,767 | 5,237 | 5,278 | 33,675 | 42,972 | 13,047 | 18,956 | 23,923 |
| DRAM | 3,882 | 3,176 | 2,790 | 2,703 | 2,500 | 3,240 | 3,423 | 3,423 | 22,359 | 32,797 | 12,550 | 12,587 | 13,852 |
| NAND | 7 | (41) | 0 | 531 | 1,175 | 1,527 | 1,814 | 1,855 | 11,316 | 10,174 | 497 | 6,369 | 10,071 |
| 비메모리 | 231 | 265 | 260 | 217 | 315 | 239 | 265 | 239 | 1,525 | 1,609 | 973 | 1,058 | 1,255 |
| 디스플레이 | (560) | 750 | 1,170 | 220 | (290) | 191 | 694 | 890 | 5,395 | 2,617 | 1,579 | 1,485 | 3,092 |
| LCD | (168) | (189) | (356) | (560) | (377) | (309) | (215) | (144) | 1,439 | 11 | (1,273) | (1,045) | 0 |
| OLED | (392) | 939 | 1,526 | 780 | 87 | 500 | 908 | 1,034 | 3,956 | 2,607 | 2,852 | 2,530 | 3,092 |
| CE | 510 | 710 | 550 | 790 | 450 | 320 | 320 | 429 | 1,639 | 2,020 | 2,559 | 1,519 | 1,612 |
| VD | 409 | 480 | 410 | 647 | 362 | 178 | 184 | 291 | 1,590 | 1,786 | 1,946 | 1,014 | 1,042 |
| 기타 | 101 | 230 | 140 | 142 | 88 | 142 | 136 | 138 | 49 | 234 | 613 | 505 | 570 |
| IM | 2,271 | 1,559 | 2,919 | 2,517 | 2,652 | 1,188 | 1,886 | 2,021 | 11,846 | 10,168 | 9,265 | 7,747 | 11,315 |
| Harman | 10 | 90 | 100 | 120 | (190) | (200) | (150) | 10 | 0 | 0 | 320 | (530) | 90 |

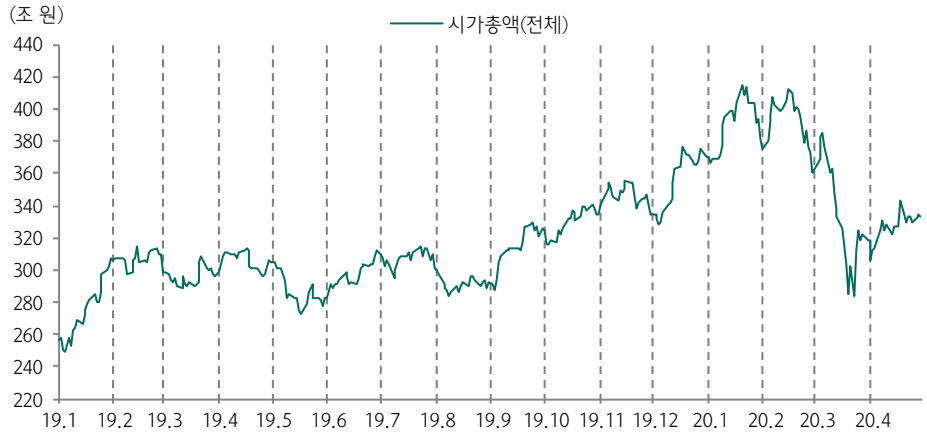
자료: 삼성전자, 하나금융투자

**표 4. 삼성전자의 부문별 주요 가정**

| | | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| [반도체] | | | | | | | | | | | | | |
| DRAM | | | | | | | | | | | | | |
| 출하 | (1Gb, 백만대) | 10,273 | 12,225 | 16,113 | 16,564 | 15,620 | 15,776 | 16,249 | 16,249 | 40,368 | 44,968 | 55,175 | 63,894 |
| 빗그로스 | QoQ%, YoY% | -2% | 19% | 32% | 3% | -6% | 1% | 3% | 0% | 16% | 11% | 23% | 16% |
| 가격 | ($) | 0.67 | 0.54 | 0.43 | 0.40 | 0.40 | 0.44 | 0.44 | 0.44 | 0.80 | 0.97 | 0.51 | 0.43 |
| | QoQ%, YoY% | -26% | -20% | -19% | -8% | 2% | 9% | 0% | 0% | 47% | 22% | -47% | -15% |
| NAND | | | | | | | | | | | | | |
| 출하 | (8Gb, 백만대) | 25,175 | 33,546 | 37,485 | 40,109 | 39,106 | 40,279 | 44,307 | 48,738 | 69,332 | 91,346 | 136,314 | 172,429 |
| 빗그로스 | QoQ%, YoY% | 4% | 33% | 12% | 7% | -3% | 3% | 10% | 10% | 25% | 32% | 49% | 26% |
| 가격 | ($) | 0.13 | 0.12 | 0.11 | 0.11 | 0.12 | 0.13 | 0.13 | 0.11 | 0.30 | 0.24 | 0.12 | 0.12 |
| | QoQ%, YoY% | -26% | -12% | -5% | 5% | 4% | 6% | 0% | -10% | 21% | -19% | -52% | 4% |
| [IM] | | | | | | | | | | | | | |
| 출하 | (백만대) | | | | | | | | | | | | |
| 피처폰 | | 6.5 | 5.9 | 6.2 | 4.9 | 3.7 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 51.6 | 32.2 | 23.5 | 12.6 |
| 스마트폰 | | 71.5 | 72.2 | 76.7 | 70.5 | 60.7 | 49.8 | 63.5 | 66.1 | 316.4 | 291.0 | 290.9 | 240.1 |
| 핸드셋 | | 78.0 | 78.1 | 82.9 | 75.4 | 64.4 | 52.8 | 66.5 | 69.1 | 367.9 | 323.2 | 314.3 | 252.7 |
| 태블릿 | | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 7.0 | 5.0 | 5.2 | 5.5 | 6.3 | 24.9 | 22.0 | 22.1 | 22.0 |
| 가격 | ($) | | | | | | | | | | | | |
| 피처폰 | | 95 | 90 | 86 | 86 | 80 | 80 | 80 | 80 | 117 | 114 | 89 | 80 |
| 스마트폰 | | 304 | 280 | 313 | 265 | 341 | 292 | 305 | 304 | 264 | 271 | 291 | 311 |
| 핸드셋 합산 | | 256 | 229 | 249 | 216 | 274 | 233 | 248 | 248 | 246 | 256 | 277 | 302 |
| 태블릿 | | 455 | 432 | 432 | 486 | 501 | 516 | 490 | 465 | 408 | 456 | 456 | 456 |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

**그림 2. 2019~20년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트**




| | |
|---|---|
| 2019년 1월 | • EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대로 외국인 순매수 지속 |
| 2월 | • 2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진 |
| 3월 | • 비메모리 기업 인수 합병 발표한다는 기대감 확산 |
| 4월 | • 애플과 퀄컴의 소송 합의 전후로 삼성전자가 비메모리 시설투자 확대한다는 기대감 확산 |
| 5월 | • 화웨이 제재조치 시작. 반도체업종 투자심리 둔화 |
| 6월 | • TMC(Toshiba Memory)의 정전 사고 이후 가동 중단. NAND 감산 규모 확대 |
| 7월 | • 일본 소재 수출 규제 내용이 반도체 대형주 주가에 긍정적 영향. 재고 소진 기회 준다는 점 때문 |
| 8월 | • 8월 MSCI EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향 |
| 9월 | • 8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회 |
| | • 난야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빗그로스 가이던스 상향 조정 |
| 10월 | • TSMC와 인텔이 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속 |
| 11월 | • DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 견조 |
| 12월 | • PC DRAM 현물가격 반등하는 상황이 1분기 서버 DRAM 가격 인상에 긍정적 영향 |
| 2020년 1월 | • 상반월까지 반도체 업황 기대감 확산. 하반월에 중국 코로나바이러스 우려 확산 |
| 2월 | • 하반월, 주가 하락. COVID-19 우려 확산 때문 |
| 3월 | • 뉴욕증시 및 대만증시 급락 영향으로 주가 동반 하락. COVID-19 우려가 미국, 유럽으로 확산 |
| 4월 | • 삼성전자 스마트폰 판매량 전망치 하향 조정. 주가 횡보 |

자료: WISEfn, 하나금융투자

Analyst 김경민, CFA 02-3771-3398

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **243,771.4** | **230,400.9** | **221,724.8** | **259,569.1** | **277,183.5** |
| 매출원가 | 132,394.4 | 147,239.5 | 138,152.1 | 156,274.7 | 165,974.6 |
| 매출총이익 | 111,377.0 | 83,161.4 | 83,572.7 | 103,294.4 | 111,208.9 |
| 판관비 | 52,490.3 | 55,392.8 | 53,502.2 | 62,007.4 | 65,073.1 |
| **영업이익** | **58,886.7** | **27,768.5** | **30,070.4** | **41,287.0** | **46,135.9** |
| 금융손익 | 1,390.4 | 1,886.8 | 1,997.5 | 2,420.9 | 2,833.5 |
| 종속/관계기업손익 | 539.8 | 413.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 343.0 | 364.0 | 161.5 | 127.2 | (124.0) |
| **세전이익** | **61,160.0** | **30,432.2** | **32,229.5** | **43,835.2** | **48,845.4** |
| 법인세 | 16,815.1 | 8,693.3 | 9,272.9 | 12,681.7 | 14,144.4 |
| 계속사업이익 | 44,344.9 | 21,738.9 | 22,956.6 | 31,153.5 | 34,701.0 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **44,344.9** | **21,738.9** | **22,956.6** | **31,153.5** | **34,701.0** |
| 비지배주주지분 순이익 | 454.0 | 233.8 | (4.2) | (5.7) | (6.3) |
| **지배주주순이익** | **43,890.9** | **21,505.1** | **22,960.8** | **31,159.2** | **34,707.3** |
| 지배주주지분포괄이익 | 43,882.5 | 24,467.0 | 22,956.6 | 31,153.5 | 34,701.0 |
| NOPAT | 42,696.6 | 19,836.1 | 21,418.7 | 29,342.5 | 32,776.1 |
| EBITDA | 85,368.7 | 57,366.1 | 63,253.3 | 72,826.4 | 76,955.1 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 1.8 | (5.5) | (3.8) | 17.1 | 6.8 |
| NOPAT증가율 | 6.0 | (53.5) | 8.0 | 37.0 | 11.7 |
| EBITDA증가율 | 12.7 | (32.8) | 10.3 | 15.1 | 5.7 |
| 영업이익증가율 | 9.8 | (52.8) | 8.3 | 37.3 | 11.7 |
| (지배주주)순익증가율 | 6.2 | (51.0) | 6.8 | 35.7 | 11.4 |
| EPS증가율 | 11.1 | (47.4) | 6.8 | 35.7 | 11.4 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 45.7 | 36.1 | 37.7 | 39.8 | 40.1 |
| EBITDA이익률 | 35.0 | 24.9 | 28.5 | 28.1 | 27.8 |
| 영업이익률 | 24.2 | 12.1 | 13.6 | 15.9 | 16.6 |
| 계속사업이익률 | 18.2 | 9.4 | 10.4 | 12.0 | 12.5 |

### 투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 6,024 | 3,166 | 3,380 | 4,587 | 5,110 |
| BPS | 35,342 | 37,528 | 39,492 | 42,309 | 45,649 |
| CFPS | 12,071 | 8,713 | 9,336 | 10,745 | 11,311 |
| EBITDAPS | 11,717 | 8,445 | 9,312 | 10,721 | 11,329 |
| SPS | 33,458 | 33,919 | 32,642 | 38,213 | 40,806 |
| DPS | 1,416 | 1,416 | 1,770 | 1,770 | 1,770 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 6.4 | 17.6 | 14.6 | 10.7 | 9.6 |
| PBR | 1.1 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| PCFR | 3.2 | 6.4 | 5.3 | 4.6 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 2.1 | 5.0 | 3.6 | 2.9 | 2.5 |
| PSR | 1.2 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 19.6 | 8.7 | 8.8 | 11.2 | 11.6 |
| ROA | 13.7 | 6.2 | 6.4 | 8.2 | 8.5 |
| ROIC | 25.5 | 11.2 | 12.1 | 16.4 | 18.0 |
| 부채비율 | 37.0 | 34.1 | 32.2 | 33.8 | 33.2 |
| 순부채비율 | (34.8) | (34.4) | (38.5) | (41.9) | (45.5) |
| 이자보상배율(배) | 87.3 | 40.5 | 44.2 | 62.2 | 71.2 |

### 대차대조표

(단위: 십억원)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **174,697.4** | **181,385.3** | **196,556.2** | **225,387.4** | **252,264.7** |
| 금융자산 | 100,939.9 | 108,779.7 | 124,666.6 | 141,227.7 | 162,393.9 |
| 현금성자산 | 30,340.5 | 26,886.0 | 43,524.9 | 47,199.5 | 62,367.8 |
| 매출채권 등 | 36,948.5 | 39,310.5 | 38,922.8 | 45,566.2 | 48,658.3 |
| 재고자산 | 28,984.7 | 26,766.5 | 26,502.5 | 31,026.0 | 33,131.4 |
| 기타유동자산 | 7,824.3 | 6,528.6 | 6,464.3 | 7,567.5 | 8,081.1 |
| **비유동자산** | **164,659.8** | **171,179.2** | **168,656.5** | **169,919.1** | **171,216.0** |
| 투자자산 | 15,628.3 | 17,561.3 | 17,486.5 | 18,769.4 | 19,366.6 |
| 금융자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산 | 115,416.7 | 119,825.5 | 123,624.4 | 127,150.8 | 129,864.5 |
| 무형자산 | **14,891.6** | **20,703.5** | **14,456.7** | **10,909.9** | **8,896.0** |
| 기타비유동자산 | **18,723.2** | **13,088.9** | **13,088.9** | **13,089.0** | **13,088.9** |
| **자산총계** | **339,357.2** | **352,564.5** | **365,212.6** | **395,306.5** | **423,480.7** |
| **유동부채** | **69,081.5** | **63,782.8** | **63,317.7** | **70,440.8** | **74,150.0** |
| 금융부채 | 13,620.0 | 15,239.6 | 15,239.6 | 14,393.5 | 14,393.5 |
| 매입채무 등 | 40,482.4 | 40,977.7 | 40,573.6 | 47,498.7 | 50,722.0 |
| 기타유동부채 | 14,979.1 | 7,565.5 | 7,504.5 | 8,548.6 | 9,034.5 |
| **비유동부채** | **22,522.6** | **25,901.3** | **25,677.2** | **29,518.3** | **31,306.1** |
| 금융부채 | **1,047.1** | **3,172.5** | **3,172.5** | **3,172.5** | **3,172.5** |
| 기타비유동부채 | 21,475.5 | 22,728.8 | 22,504.7 | 26,345.8 | 28,133.6 |
| **부채총계** | **91,604.1** | **89,684.1** | **88,994.9** | **99,959.1** | **105,456.1** |
| **지배주주지분** | **240,069.0** | **254,915.5** | **268,256.9** | **287,392.3** | **310,075.8** |
| 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 |
| 자본조정 | 59.9 | 60.4 | 60.4 | 60.4 | 60.4 |
| 기타포괄이익누계액 | (7,991.3) | (5,029.3) | (5,029.3) | (5,029.3) | (5,029.3) |
| 이익잉여금 | 242,699.0 | 254,582.9 | 267,924.4 | 287,059.7 | 309,743.2 |
| **비지배주주지분** | **7,684.2** | **7,964.9** | **7,960.8** | **7,955.1** | **7,948.7** |
| **자본총계** | **247,753.2** | **262,880.4** | **276,217.7** | **295,347.4** | **318,024.5** |
| 순금융부채 | (86,272.8) | (90,367.7) | (106,254.6) | (123,661.7) | (144,827.9) |

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

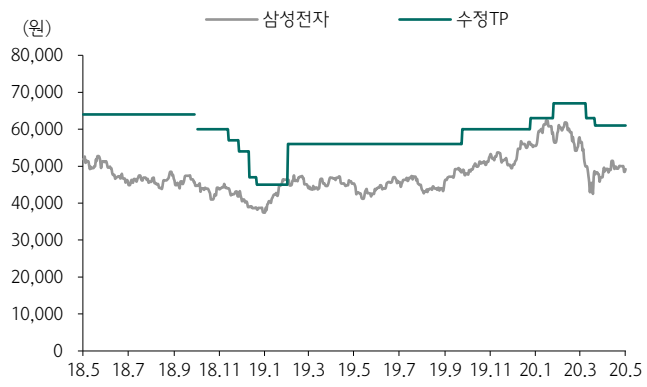
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **67,031.9** | **45,382.9** | **56,166.3** | **62,233.0** | **65,306.2** |
| 당기순이익 | 44,344.9 | 21,738.9 | 22,956.6 | 31,153.5 | 34,701.0 |
| 조정 | 32,611.4 | 26,189.8 | 33,182.9 | 31,539.4 | 30,819.3 |
| 감가상각비 | 26,482.0 | 29,597.6 | 33,182.9 | 31,539.4 | 30,819.2 |
| 외환거래손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (539.8) | (413.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 6,669.2 | (2,994.8) | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (9,924.4) | (2,545.8) | 26.8 | (459.9) | (214.1) |
| **투자활동 현금흐름** | **(52,240.5)** | **(39,948.2)** | **(29,908.1)** | **(45,688.4)** | **(38,114.1)** |
| 투자자산감소(증가) | (427.2) | (1,520.1) | 74.9 | (1,283.0) | (597.2) |
| 유형자산감소(증가) | (28,999.4) | (24,854.5) | (30,735.0) | (31,519.0) | (31,519.0) |
| 기타 | (22,813.9) | (13,573.6) | 752.0 | (12,886.4) | (5,997.9) |
| **재무활동 현금흐름** | **(15,090.2)** | **(9,484.5)** | **(9,619.2)** | **(12,869.9)** | **(12,023.8)** |
| 금융부채증가(감소) | (4,146.9) | 3,744.9 | 0.0 | (846.1) | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (749.6) | (3,590.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (10,193.7) | (9,639.2) | (9,619.2) | (12,023.8) | (12,023.8) |
| **현금의 증감** | **(204.6)** | **(3,454.5)** | **16,638.9** | **3,674.6** | **15,168.2** |
| Unlevered CFO | 87,949.4 | 59,181.5 | 63,414.9 | 72,989.3 | 76,831.1 |
| Free Cash Flow | 37,475.5 | 20,015.2 | 25,431.3 | 30,714.0 | 33,787.2 |

자료: 하나금융투자

Analyst 김경민, CFA 02-3771-3398

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.3.27 | BUY | 61,000 | | |
| 20.3.15 | BUY | 63,000 | -26.93% | -22.38% |
| 20.1.31 | BUY | 67,000 | -14.21% | -7.76% |
| 19.12.31 | BUY | 63,000 | -6.29% | -0.95% |
| 19.9.30 | BUY | 60,000 | -13.77% | -5.50% |
| 19.2.7 | BUY | 56,000 | -19.26% | -11.61% |
| 18.12.27 | BUY | 45,000 | -7.69% | 3.11% |
| 18.12.17 | BUY | 47,000 | -17.29% | -16.70% |
| 18.12.3 | BUY | 54,000 | -24.42% | -19.91% |
| 18.11.19 | BUY | 57,000 | -25.05% | -23.42% |
| 18.10.8 | BUY | 60,000 | -27.45% | -24.50% |
| 18.10.5 | 담당자변경 | | - | - |
| 18.5.28 | BUY | 64,000 | -26.86% | -18.28% |
| 18.5.13 | BUY | 64,000 | -21.19% | -17.66% |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 91.3% | 8.7% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 05월 07일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.