

삼성전자(005930)

3/16 이후 2차 하향 조정

투자 의견 매수 유지, TP, 63,000원에서 61,000원으로 하향 조정

3/16 삼성전자 발간자료에서는 COVID-19 영향으로 인한 세트 수요 둔화를 반영해 삼성전자의 2020년 스마트폰 출하량을 300백만 대에서 285백만 대로 하향 조정했다. 이번에는 285백만 대에서 260백만 대로 재차 하향 조정한 결과 (3/27 휴대폰 발간자료 참고)를 IM 및 DP 실적에 주로 반영했다. 이에 따라 2020년 연간 영업이익 전망치는 35조원에서 33조원으로 하향 조정했다.

2020년 부문별 영업이익: 반도체 19.8, DP 1.9, CE 2.4, IM 8.5조 원

3/16 발간자료와 비교 시 DP 부문의 영업이익은 2.5조 원에서 1.9조 원으로 하향 조정했다. 그 중에서 LCD 부문의 실적(손실) 추정은 유의미하게 바꾸지 않았지만, 스마트폰 수요의 영향이 큰 OLED 부문의 영업이익은 3.7조 원에서 3.3조 원으로 하향 조정했다. OLED 패널 출하량이 2019년 대비 12% 감소한 373백만 대로 전망되기 때문이다. 한편 IM 부문의 영업이익은 9.5조 원에서 8.5조 원으로 하향 조정했다. 스마트폰 출하량을 285백만 대에서 260백 만대로 하향 조정했고, 이와 같은 하향 조정이 하이엔드 모델을 중심으로 이루어져 마진 둔화에 끼치는 영향이 상대적으로 크기 때문이다.

삼성전자 잠정실적 발표 전까지 SK하이닉스 최선호

COVID-19 발발 이후 반도체 업종은 주도주로서의 지위를 유지하고 있다. 전방산업에서 데이터센터와 기업용/교육용 PC 수요가 견조하고, 업종 내에서 상징적인 의미를 지닌 마이크로닉이 무난하게 실적 발표를 마쳤을 뿐만 아니라 인텔, 엔비디아 등이 실적 가이드를 하향 조정하지 않아 여타 업종 대비 실적의 안정성이 주목받고 있기 때문이다. 한국의 반도체 대형주도 주도주 역할을 지속할 것으로 판단된다. 다만 4월 잠정실적 발표일(2째 주 초반 예상)까지 삼성전자의 경우 실적 컨센서스에서 세트 부문의 하향 조정이 좀 더 이루어질 것으로 예상된다. 따라서 당분간 SK하이닉스를 반도체 대형주의 최선호주로 유지한다. 아울러 서버시장의 수혜주로 미국에서는 [마이크론](#), [엔비디아](#), [인텔](#), 그리고 대만에서는 [Aspeed](#)가 지속적으로 관심을 받을 것으로 전망된다. (하나금융투자 발간자료 참고)

Update

BUY

| TP(12M): 61,000원(하향) | CP(3월 27일): 48,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,717.73
52주 최고/최저(원)	62,400/41,200
시가총액(십억원)	288,340.5
시가총액비중(%)	23.94
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	24,650.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1,323.2
20년 배당금(예상, 원)	1,770
20년 배당수익률(예상, %)	3.66
외국인지분율(%)	55.15
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.22
국민연금공단	10.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.6) (0.2) 6.5
상대	3.4 19.1 33.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	249,581.2	274,013.3
영업이익(십억원)	38,564.1	51,648.7
순이익(십억원)	30,075.2	40,118.9
EPS(원)	4,372	5,835
BPS(원)	40,449	44,870

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	239,575.4	243,771.4	230,400.9	241,617.3	290,928.1
영업이익	십억원	53,645.0	58,886.7	27,768.5	33,054.0	44,770.1
세전이익	십억원	56,196.0	61,160.0	30,432.2	35,833.4	48,131.3
순이익	십억원	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
EPS	원	5,421	6,024	3,166	3,736	5,012
증감률	%	98.2	11.1	(47.4)	18.0	34.2
PER	배	9.40	6.42	17.63	12.93	9.64
PBR	배	1.76	1.10	1.49	1.21	1.12
EV/EBITDA	배	4.09	2.09	5.02	3.36	2.66
ROE	%	21.01	19.63	8.69	9.66	12.09
BPS	원	28,971	35,342	37,528	39,848	43,090
DPS	원	850	1,416	1,416	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

표 1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(변경 이후)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019	2020F
영업이익	53,645	58,887	27,769	33,054
반도체	35,200	44,580	14,020	19,810
디스플레이	5,395	2,617	1,579	1,921
CE	1,639	2,020	2,610	2,388
IM	11,846	10,168	9,265	8,503
Harman			320	432
순이익	42,187	44,345	21,739	25,374
반도체	27,681	33,571	10,975	15,207
디스플레이	4,243	1,971	1,237	1,475
CE	1,289	1,521	2,043	1,833
IM	9,316	7,657	7,253	6,527
Harman			251	331
P/E				11.5배
(a)사업가치				291,804
반도체				174,884
디스플레이				16,961
CE				21,081
IM				75,066
Harman				3,812
(b)순현금				104,726
(c)우선주(현재시총)				33,820
보통주(목표시총)				362,710
보통주(현재시총)				288,340
주가상승여력%				26%
보통주(목표주가)				61,000
보통주(현재주가)				48,300

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 2. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(변경 이전)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019	2020F
영업이익	53,645	58,887	27,769	34,849
반도체	35,200	44,580	14,020	19,785
디스플레이	5,395	2,617	1,579	2,506
CE	1,639	2,020	2,610	2,607
IM	11,846	10,168	9,265	9,519
순이익	42,187	44,345	21,739	26,762
반도체	27,681	33,571	10,975	15,194
디스플레이	4,243	1,971	1,237	1,924
CE	1,289	1,521	2,043	2,002
IM	9,316	7,657	7,253	7,310
P/E				11.5배
(a)사업가치				303,951
반도체				174,732
디스플레이				22,128
CE				23,024
IM				84,067
(b)순현금				104,726
(c)우선주(현재시총)				35,137
보통주(목표시총): a+b-c				373,540
보통주(현재시총)				298,191
주가상승여력%				25%
보통주(목표주가)				63,000
보통주(현재주가)				49,950

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 3-1. 삼성전자의 매출과 영업이익(변경 이후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	52,386	56,127	62,003	59,886	53,759	57,198	63,586	67,074	239,575	243,771	230,401	241,617	290,928
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,400	19,918	22,630	22,564	74,289	86,290	64,940	81,512	97,974
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,396	5,878	7,631	8,712	34,462	32,470	31,050	28,617	34,351
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,058	10,851	10,402	11,817	44,932	42,110	44,750	43,127	42,949
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	24,582	23,809	25,484	26,463	106,670	100,680	107,264	100,338	120,836
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405
영업이익	6,234	6,597	7,777	7,160	5,682	7,766	9,473	10,134	53,645	58,887	27,769	33,054	44,770
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,673	4,541	5,627	5,969	35,200	44,580	14,020	19,810	27,224
디스플레이	-560	750	1,170	220	-635	904	830	823	5,395	2,617	1,579	1,921	3,379
CE	540	710	550	810	533	664	488	703	1,639	2,020	2,610	2,388	2,419
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,010	1,556	2,424	2,514	11,846	10,168	9,265	8,503	11,299
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3-2. 삼성전자의 매출과 영업이익(변경 이전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	52,386	56,127	62,003	59,886	56,582	61,504	68,593	68,223	243,771	230,401	254,903	294,429
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,328	19,826	22,522	22,451	86,290	64,940	81,127	97,416
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	7,389	7,183	9,186	8,660	32,470	31,050	32,418	34,833
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,330	11,118	10,783	12,324	42,110	44,750	44,555	45,171
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,212	26,636	28,664	27,269	100,680	107,264	108,781	122,191
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	8,840	10,070	13,937	20,405
영업이익	6,234	6,597	7,777	7,160	6,036	8,380	10,282	10,152	58,887	27,769	34,849	45,386
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,408	4,624	5,717	6,036	44,580	14,020	19,785	27,432
디스플레이	-560	750	1,170	220	-296	976	1,044	781	2,617	1,579	2,506	3,422
CE	540	710	550	810	564	718	544	781	2,020	2,610	2,607	2,658
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,259	1,960	2,872	2,429	10,168	9,265	9,519	11,425
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-1. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출(변경 이후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,886	53,759	57,198	63,586	67,074	239,575	243,771	230,401	241,617	290,928
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,400	19,918	22,630	22,564	74,289	86,290	64,940	81,512	97,974
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,250	15,939	18,213	18,882	60,312	72,380	50,210	66,284	81,223
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,672	8,911	10,096	10,399	36,595	48,219	31,639	37,077	41,320
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,578	7,028	8,117	8,483	23,717	24,161	18,571	29,206	39,902
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	3,150	3,980	4,417	3,682	13,977	13,910	14,730	15,228	16,751
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,396	5,878	7,631	8,712	34,462	32,470	31,050	28,617	34,351
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,159	1,121	1,052	1,056	11,076	8,090	6,056	4,388	3,741
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	5,237	4,757	6,579	7,656	23,386	24,380	24,994	24,229	30,611
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,058	10,851	10,402	11,817	44,932	42,110	44,750	43,127	42,949
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,690	5,578	5,545	7,012	27,342	25,300	26,190	23,825	22,682
기타	4,200	5,070	4,670	4,620	4,368	5,273	4,857	4,805	17,590	16,810	18,560	19,302	20,268
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	24,582	23,809	25,484	26,463	106,670	100,680	107,264	100,338	120,836
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출(변경 이전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,886	56,582	61,504	68,593	68,223	239,575	243,771	230,401	254,903	294,429
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,328	19,826	22,522	22,451	74,289	86,290	64,940	81,127	97,416
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,178	15,846	18,106	18,768	60,312	72,380	50,210	65,898	80,665
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,698	8,941	10,130	10,434	36,595	48,219	31,639	37,204	41,461
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,480	6,905	7,975	8,334	23,717	24,161	18,571	28,695	39,204
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	3,150	3,980	4,417	3,682	13,977	13,910	14,730	15,228	16,751
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	7,389	7,183	9,186	8,660	34,462	32,470	31,050	32,418	34,833
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,226	1,186	1,139	1,160	11,076	8,090	6,056	4,712	4,015
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	6,162	5,997	8,047	7,500	23,386	24,380	24,994	27,706	30,817
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,330	11,118	10,783	12,324	44,932	42,110	44,750	44,555	45,171
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,962	5,845	5,926	7,519	27,342	25,300	26,190	25,252	24,903
기타	4,200	5,070	4,670	4,620	4,368	5,273	4,857	4,805	17,590	16,810	18,560	19,302	20,268
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,212	26,636	28,664	27,269	106,670	100,680	107,264	108,781	122,191
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5-1. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익(변경 이후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,234	6,597	7,777	7,160	5,682	7,766	9,473	10,134	53,645	58,887	27,769	33,054	44,770
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,673	4,541	5,627	5,969	35,200	44,580	14,020	19,810	27,224
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,389	4,262	5,362	5,730	33,675	42,972	13,047	18,744	25,967
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,608	3,208	3,937	4,118	22,359	32,797	12,550	13,872	16,667
NAND	7	(41)	0	531	781	1,054	1,425	1,612	11,316	10,174	497	4,872	9,300
비메모리	231	265	260	217	284	279	265	239	1,525	1,609	973	1,066	1,257
디스플레이	(560)	750	1,170	220	(635)	904	830	823	5,395	2,617	1,579	1,921	3,379
LCD	(168)	(189)	(356)	(560)	(695)	(224)	(210)	(211)	1,439	11	(1,273)	(1,341)	(56)
OLED	(392)	939	1,526	780	60	1,128	1,040	1,034	3,956	2,607	2,852	3,262	3,435
CE	540	710	550	810	533	664	488	703	1,639	2,020	2,610	2,388	2,419
VD	435	480	410	667	424	435	352	564	1,590	1,786	1,992	1,775	1,735
기타	105	230	140	143	109	229	136	139	49	234	618	613	684
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,010	1,556	2,424	2,514	11,846	10,168	9,265	8,503	11,299
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5-2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익(변경 이전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,234	6,597	7,777	7,160	6,036	8,380	10,282	10,152	53,645	58,887	27,769	34,849	45,386
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,408	4,624	5,717	6,036	35,200	44,580	14,020	19,785	27,432
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,150	4,325	5,430	5,797	33,675	42,972	13,047	18,702	26,157
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,602	3,320	4,066	4,250	22,359	32,797	12,550	14,238	17,194
NAND	7	(41)	0	531	548	1,005	1,365	1,546	11,316	10,174	497	4,464	8,963
비메모리	231	265	260	217	258	298	287	239	1,525	1,609	973	1,083	1,275
디스플레이	(560)	750	1,170	220	(296)	976	1,044	781	5,395	2,617	1,579	2,506	3,422
LCD	(168)	(189)	(356)	(560)	(552)	(237)	(228)	(232)	1,439	11	(1,273)	(1,249)	(60)
OLED	(392)	939	1,526	780	256	1,213	1,272	1,013	3,956	2,607	2,852	3,754	3,482
CE	540	710	550	810	564	718	544	781	1,639	2,020	2,610	2,607	2,658
VD	435	480	410	667	450	473	394	627	1,590	1,786	1,992	1,945	1,942
기타	105	230	140	143	114	244	151	154	49	234	618	662	716
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,259	1,960	2,872	2,429	11,846	10,168	9,265	9,519	11,425

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6-1. 삼성전자의 부문별 주요 가정(변경 이후)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,404	15,558	16,025	16,025	44,968	55,175	63,013
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-7%	1%	3%	0%	11%	23%	14%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.42	0.48	0.53	0.55	0.97	0.51	0.49
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	5%	15%	10%	3%	22%	-47%	-3%
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	25,175	33,546	37,485	40,109	38,905	46,686	51,355	56,490	91,346	136,314	193,437
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-3%	20%	10%	10%	32%	49%	42%
가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13	0.24	0.12	0.13
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	5%	5%	5%	-5%	-19%	-52%	8%
[IM]												
출하	(백만대)											
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	4.2	4.2	4.2	4.2	32.2	23.5	16.8
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	62.2	61.0	65.8	71.1	291.0	290.9	260.1
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	66.4	65.2	70.0	75.3	323.2	314.3	276.9
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	6.0	6.0	6.0	7.2	22.0	22.1	25.1
가격	(\$)											
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	297	286	300	288	270	291	293
핸드셋 합산		256	229	249	216	240	227	242	234	233	238	236
태블릿		455	432	432	486	462	439	417	396	414	451	428

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6-2. 삼성전자의 부문별 주요 가정(변경 이전)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,570	15,726	16,198	16,198	44,968	55,175	63,691
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-6%	1%	3%	0%	11%	23%	15%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.42	0.48	0.53	0.55	0.97	0.51	0.49
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	5%	15%	10%	3%	22%	-47%	-3%
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	25,175	33,546	37,485	40,109	38,504	46,205	50,826	55,908	91,346	136,314	191,443
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-4%	20%	10%	10%	32%	49%	40%
가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13	0.24	0.12	0.13
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	5%	5%	5%	-5%	-19%	-52%	8%
[IM]												
출하	(백만대)											
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	32.2	23.5	18.7
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	65.0	68.0	74.0	78.0	291.0	290.9	285.0
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	69.7	72.7	78.7	82.7	323.2	314.3	303.7
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	6.0	6.0	6.0	7.2	22.0	22.1	25.1
가격	(\$)											
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	311	300	311	275	270	291	299
핸드셋 합산		256	229	249	216	257	250	261	232	233	238	250
태블릿		455	432	432	486	462	439	417	396	414	451	428

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 2019~20년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



2019년 1월	<ul style="list-style-type: none"> EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대에 외국인 순매수 지속 4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 1분기 DRAM 재고 밀어내기를 하지 않겠다는 점 피력
2월	<ul style="list-style-type: none"> 2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진
3월	<ul style="list-style-type: none"> 비메모리 기업 인수 합병 발표한다는 기대감 확산
4월	<ul style="list-style-type: none"> 애플과 퀄컴의 소송 합의 전후로 삼성전자가 비메모리 시설투자 확대한다는 기대감 확산 삼성전자는 실적 발표 시 삼성전자 대비 보수적인 톤으로 발표
5월	<ul style="list-style-type: none"> 화웨이 제재조치 시작. 반도체업종 투자심리 둔화
6월	<ul style="list-style-type: none"> TMC(Toshiba Memory)의 정전 사고 이후 가동 중단. NAND 감산 규모 확대
7월	<ul style="list-style-type: none"> 일본 소재 수출 규제 내용이 반도체 대형주 주가에 긍정적 영향. 재고 소진 기회 준다는 점 때문
8월	<ul style="list-style-type: none"> 8월 MSCI EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향
9월	<ul style="list-style-type: none"> 8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회 난야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빛그로스 가이드نس 상향 조정
10월	<ul style="list-style-type: none"> TSMC와 인텔이 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속
11월	<ul style="list-style-type: none"> DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 견조
12월	<ul style="list-style-type: none"> PC DRAM 현물가격 반등하는 상황이 1분기 서버 DRAM 가격 인상에 긍정적 영향
2020년 1월	<ul style="list-style-type: none"> 상반월까지 반도체 업황 기대감 확산. 하반기에 중국 코로나바이러스 우려 확산
2월	<ul style="list-style-type: none"> 상반월, 주가 상승. 서버 DRAM 가격이 예상보다 견조했기 때문. / 하반기, 주가 하락. COVID-19 우려 확산 때문 뉴욕증시 및 대만증시 급락 영향으로 주가 동반 하락. COVID-19 우려가 미국, 유럽으로 확산
3월	<ul style="list-style-type: none"> 미국 중심으로 COVID-19 타개책이 정부 차원에서 적극 전개되고 원/달러 환율 안정화되며 삼성전자의 주가 반등

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

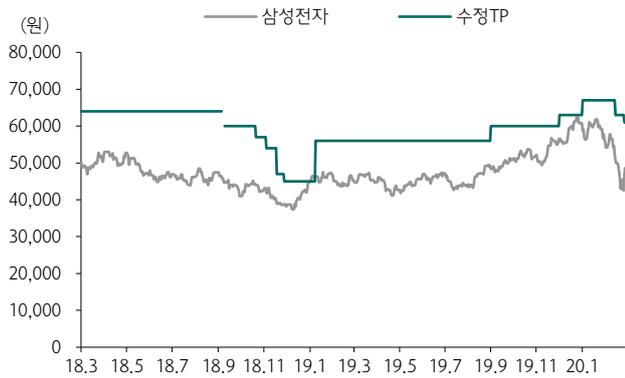
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	239,575.4	243,771.4	230,400.9	241,617.3	290,928.1
매출원가	129,290.7	132,394.4	147,239.5	150,299.2	176,672.9
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,161.4	91,318.1	114,255.2
판매비	56,639.7	52,490.3	55,392.8	58,264.1	69,485.2
영업이익	53,645.0	58,886.7	27,768.5	33,054.0	44,770.1
금융손익	758.5	1,390.4	1,886.8	1,986.8	2,445.1
종속/관계기업손익	201.4	539.8	413.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1,591.0	343.0	364.0	792.6	916.1
세전이익	56,196.0	61,160.0	30,432.2	35,833.4	48,131.3
법인세	14,009.2	16,815.1	8,693.3	10,460.3	14,091.0
계속사업이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
비배주주지분 손익	842.2	454.0	233.8	(4.6)	(6.2)
지배주주순이익	41,344.6	43,890.9	21,505.1	25,377.7	34,046.5
지배주주지분포괄이익	35,887.5	43,882.5	24,467.0	25,373.1	34,040.3
NOPAT	40,271.7	42,696.6	19,836.1	23,405.0	31,663.1
EBITDA	75,762.4	85,368.7	57,366.1	66,236.9	76,309.4
성장성(%)					
매출액증가율	18.7	1.8	(5.5)	4.9	20.4
NOPAT증가율	86.1	6.0	(53.5)	18.0	35.3
EBITDA증가율	51.7	12.7	(32.8)	15.5	15.2
영업이익증가율	83.5	9.8	(52.8)	19.0	35.4
(지배주주)순이익증가율	84.4	6.2	(51.0)	18.0	34.2
EPS증가율	98.2	11.1	(47.4)	18.0	34.2
수익성(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	37.8	39.3
EBITDA이익률	31.6	35.0	24.9	27.4	26.2
영업이익률	22.4	24.2	12.1	13.7	15.4
계속사업이익률	17.6	18.2	9.4	10.5	11.7
투자지표					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,421	6,024	3,166	3,736	5,012
BPS	28,971	35,342	37,528	39,848	43,090
CFPS	10,280	12,071	8,713	9,868	11,374
EBITDAPS	9,934	11,717	8,445	9,751	11,234
SPS	31,414	33,458	33,919	35,570	42,830
DPS	850	1,416	1,416	1,770	1,770
주기지표(배)					
PER	9.4	6.4	17.6	12.9	9.6
PBR	1.8	1.1	1.5	1.2	1.1
PCFR	5.0	3.2	6.4	4.9	4.2
EV/EBITDA	4.1	2.1	5.0	3.4	2.7
PSR	1.6	1.2	1.6	1.4	1.1
재무비율(%)					
ROE	21.0	19.6	8.7	9.7	12.1
ROA	14.7	13.7	6.2	7.0	8.6
ROIC	28.6	25.5	11.2	13.1	17.3
부채비율	40.7	37.0	34.1	35.2	37.7
순부채비율	(30.0)	(34.8)	(34.4)	(38.5)	(42.2)
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	48.6	67.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	146,982.5	174,697.4	181,385.3	207,065.0	242,494.9
금융자산	83,184.2	100,939.9	108,779.7	125,743.4	144,576.8
현금성자산	30,545.1	30,340.5	26,886.0	34,696.0	36,099.3
매출채권 등	31,805.0	36,948.5	39,310.5	44,029.5	53,015.3
재고자산	24,983.4	28,984.7	26,766.5	29,979.7	36,098.1
기타유동자산	7,009.9	7,824.3	6,528.6	7,312.4	8,804.7
비유동자산	154,769.6	164,659.8	171,179.2	169,642.7	171,357.6
투자자산	14,661.3	15,628.3	17,561.3	18,472.7	20,208.0
금융자산	7,858.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	111,665.6	115,416.7	119,825.5	123,624.4	127,150.8
무형자산	14,760.5	14,891.6	20,703.5	14,456.7	10,909.9
기타비유동자산	13,682.2	18,723.2	13,088.9	13,088.9	13,088.9
자산총계	301,752.1	339,357.2	352,564.5	376,707.6	413,852.6
유동부채	67,175.1	69,081.5	63,782.8	69,443.6	79,376.5
금융부채	16,046.2	13,620.0	15,239.6	15,239.6	14,393.5
매입채무 등	37,773.4	40,482.4	40,977.7	45,896.9	55,263.8
기타유동부채	13,355.5	14,979.1	7,565.5	8,307.1	9,719.2
비유동부채	20,085.5	22,522.6	25,901.3	28,629.8	33,825.3
금융부채	2,767.8	1,047.1	3,172.5	3,172.5	3,172.5
기타비유동부채	17,317.7	21,475.5	22,728.8	25,457.3	30,652.8
부채총계	87,260.7	91,604.1	89,684.1	98,073.4	113,201.8
지배주주지분	207,213.4	240,069.0	254,915.5	270,674.0	292,696.6
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	(6,222.2)	59.9	60.4	60.4	60.4
기타포괄이익누계액	(7,677.0)	(7,991.3)	(5,029.3)	(5,029.3)	(5,029.3)
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	254,582.9	270,341.4	292,364.1
비지배주주지분	7,278.0	7,684.2	7,964.2	7,960.3	7,954.1
자본총계	214,491.4	247,753.2	262,880.4	278,634.3	300,650.7
순금융부채	(64,370.2)	(86,272.8)	(90,367.7)	(107,331.4)	(127,010.9)
현금흐름표					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62,162.0	67,031.9	45,382.9	58,229.3	64,957.6
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	25,373.1	34,040.3
조정	30,595.8	32,611.4	26,189.8	33,182.9	31,539.3
감가상각비	22,117.4	26,482.0	29,597.6	33,182.9	31,539.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(201.4)	(539.8)	(413.0)	0.0	0.0
기타	8,679.8	6,669.2	(2,994.8)	0.0	(0.1)
영업활동 변동	(10,620.5)	(9,924.4)	(2,545.8)	(326.7)	(622.0)
투자활동 현금흐름	(49,385.2)	(52,240.5)	(39,948.2)	(40,800.0)	(50,684.5)
투자자산감소(증가)	(1,817.7)	(427.2)	(1,520.1)	(911.3)	(1,735.3)
유형자산감소(증가)	(42,483.9)	(28,999.4)	(24,854.5)	(30,735.0)	(31,519.0)
기타	(5,083.6)	(22,813.9)	(13,573.6)	(9,153.7)	(17,430.2)
재무활동 현금흐름	(12,560.9)	(15,090.2)	(9,484.5)	(9,619.2)	(12,869.9)
금융부채증가(감소)	3,531.7	(4,146.9)	3,744.9	0.0	(846.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9,288.3)	(749.6)	(3,590.2)	0.0	0.0
배당지급	(6,804.3)	(10,193.7)	(9,639.2)	(9,619.2)	(12,023.8)
현금의 증감	(1,566.3)	(204.6)	(3,454.5)	7,810.0	1,403.2
Unlevered CFO	78,398.0	87,949.4	59,181.5	67,029.5	77,261.2
Free Cash Flow	19,369.8	37,475.5	20,015.2	27,494.3	33,438.6

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	-26.85%	-20.71%
20.1.31	BUY	67,000	-13.46%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.57%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.77%	-5.50%
19.2.7	BUY	56,000	-19.29%	-11.61%
18.12.27	BUY	45,000	-7.96%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.26%	-16.70%
18.12.3	BUY	54,000	-24.03%	-19.91%
18.11.19	BUY	57,000	-24.88%	-23.42%
18.10.8	BUY	60,000	-27.48%	-24.50%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.5.28	BUY	64,000	-26.84%	-18.28%
18.3.28	BUY	64,000	-21.26%	-17.19%

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 03월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 03월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.