



# 삼성전자 (005930)

세트 수요 감소 현실화

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 60,000원

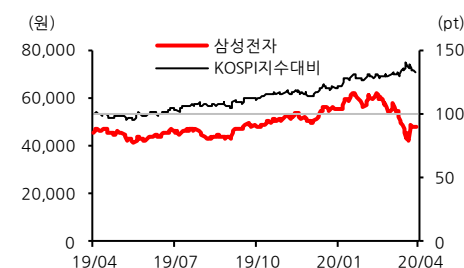
|                           |                  |
|---------------------------|------------------|
| 현재 주가(4/2)                | 46,800원          |
| 상승여력                      | ▲ 28.2%          |
| 시가총액                      | 2,793,858억원      |
| 발행주식수                     | 5,969,783천주      |
| 52 주 최고가 / 최저가            | 62,400 / 41,200원 |
| 90 일 일평균 거래대금             | 13,187.95억원      |
| 외국인 지분율                   | 55.0%            |
| 주주 구성                     |                  |
| 이견회 (외 15 인)              | 21.2%            |
| 국민연금공단 (외 1 인)            | 10.8%            |
| BlackRockFundAdvisors (외) | 5.0%             |

| 주가수익률(%)     | 1개월   | 3개월   | 6개월  | 12개월 |
|--------------|-------|-------|------|------|
| 절대수익률        | -14.9 | -15.2 | -1.7 | 2.3  |
| 상대수익률(KOSPI) | -1.0  | 5.5   | 13.4 | 23.1 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E    |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액       | 243,771 | 230,401 | 242,686 | 252,446  |
| 영업이익      | 58,887  | 27,769  | 32,014  | 41,963   |
| EBITDA    | 85,369  | 57,366  | 60,819  | 71,733   |
| 지배주주순이익   | 43,891  | 21,505  | 24,955  | 32,069   |
| EPS       | 6,857   | 3,407   | 3,985   | 5,173    |
| 순차입금      | -86,273 | -90,368 | -93,066 | -106,940 |
| PER       | 5.6     | 16.4    | 11.7    | 9.0      |
| PBR       | 1.1     | 1.5     | 1.2     | 1.1      |
| EV/EBITDA | 2.0     | 4.9     | 3.6     | 2.9      |
| 배당수익률     | 3.7     | 2.5     | 3.0     | 3.1      |
| ROE       | 19.6    | 8.7     | 9.6     | 11.5     |

## 주가 추이



삼성전자의 1분기 실적이 부진할 것으로 예상됩니다. 코로나19 영향이 본격화됨에 따라 스마트폰, TV 등 주요 세트 수요가 급감하기 시작했고, 2분기까지 실적 악화가 불가피합니다. 반면 언택트 수요 증가에 따른 서버 투자가 확대되고 있어 반도체 부문은 견조한 실적을 이어나갈 것으로 판단합니다. 목표주가를 하향하나, 매수 의견을 유지합니다.

## 1분기 영업이익 5.8조 원으로 하향 조정

동사의 1분기 영업이익을 기존 추정치 대비 10.2% 하향 조정한다. 부문별로 보면, 반도체는 큰 변화가 없는 가운데, IM 부문 영업이익을 2.6조 원에서 2.2조 원으로 하향 조정했다. 3월 들어 코로나19의 확산이 급진전됨에 따라 스마트폰 수요가 급감했고, 동사의 스마트폰 판매량은 60백만 대에 그칠 것으로 판단된다. 특히 갤럭시S20의 부진이 전사 실적 감소의 주요 원인이다.

## 2분기 실적도 부진 예상

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 54.2조 원, 영업이익 6.1조 원을 전망한다. 스마트폰과 TV 등 세트 수요 부진이 2분기에도 이어질 것으로 보기 때문이다. 2분기 스마트폰 판매량은 60백만 대로 전년동기 대비 21%나 감소할 것으로 예상된다. IM 부문 예상 영업이익은 1.1조 원으로 이는 지난 갤럭시노트7 발화 사건 이후 3년 반 만에 최저 수준이다. 모바일 수요 감소에 따라 디램과 낸드의 빛그로쓰는 각각 -3.0%, +5.0%로 좋지 않을 것이나, 제품 가격 상승에 따라 반도체 부문 영업이익은 4.6조 원으로 전분기 대비 늘어날 것으로 판단된다.

## 목표주가 6만 원으로 하향 조정하고, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 60,000원으로 하향 조정한다. 코로나19 영향을 반영해 올해 예상 영업이익을 16.5% 하향 조정했고, PBR 목표배수를 기존 1.7배에서 1.5배로 낮췄다. 실적 불확실성이 높아지는 구간이지만, 이런 상황에서도 언택트 수요가 높아짐에 따라 서버 투자는 늘어나고 있어 반도체 부문은 견조한 실적을 달성할 것으로 판단된다. 상반기 부진한 실적은 이미 주가에 반영됐으므로 코로나19 확산세가 완화될 경우 하반기 실적 기대감이 높아지며 주가는 반등할 것이다.

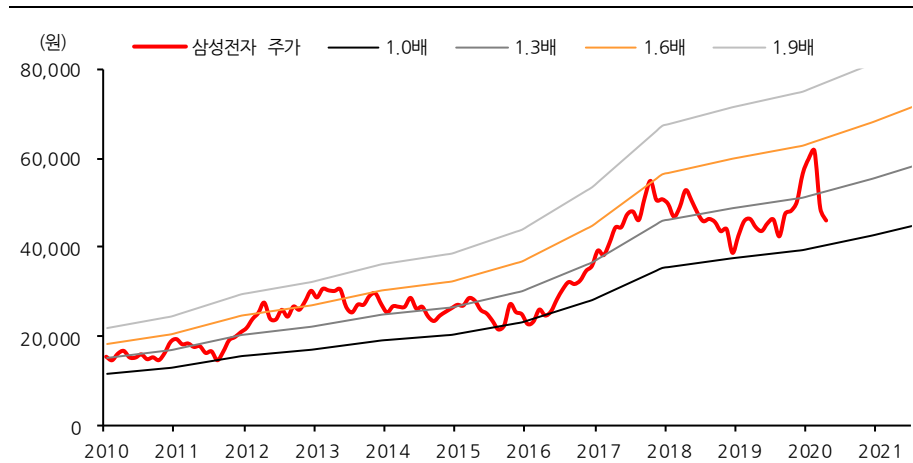
[표1] 삼성전자의 실적에 대한 전망치 변경

(단위: 십억 원, %, %p)

|            | 변경전    |         | 변경후    |         | 차이(%,%P) |        |
|------------|--------|---------|--------|---------|----------|--------|
|            | 1Q20E  | 2020E   | 1Q20E  | 2020E   | 1Q20E    | 2020E  |
| 매출액        | 56,921 | 258,033 | 56,995 | 242,686 | 0.1%     | -5.9%  |
| 영업이익       | 6,429  | 38,339  | 5,771  | 32,014  | -10.2%   | -16.5% |
| 영업이익률      | 11.3   | 14.9    | 10.1   | 13.2    | -1.2     | -1.7   |
| EBITDA     | 13,620 | 67,527  | 12,926 | 60,819  | -5.1%    | -9.9%  |
| EBITDA 마진률 | 23.9   | 26.2    | 22.7   | 25.1    | -1.2     | -1.1   |
| 지배주주순이익    | 5,117  | 29,449  | 4,638  | 24,955  | -9.4%    | -15.3% |
| 순이익률       | 9.0    | 11.4    | 8.1    | 10.3    | -0.9     | -1.1   |

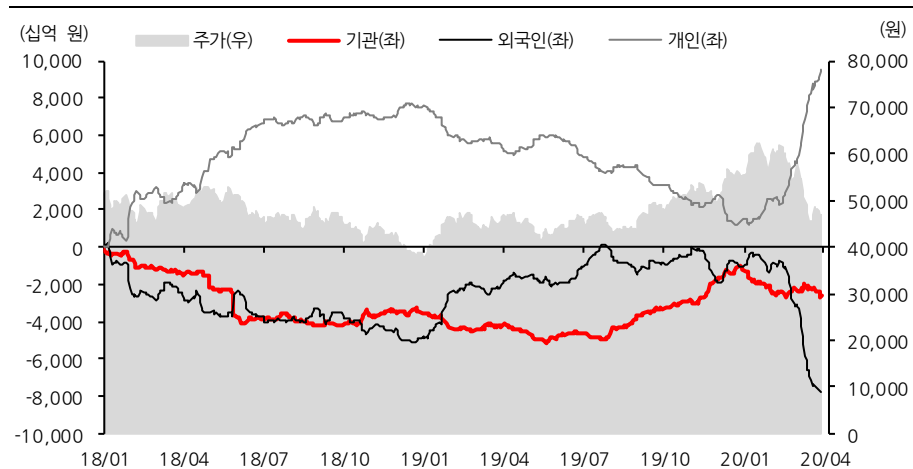
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자의 12 개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자의 투자주체별 수급 추이



자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

|                  | 1Q19          | 2Q19          | 3Q19          | 4Q19          | 1Q20E         | 2Q20E         | 3Q20E         | 4Q20E         | 2018           | 2019           | 2020E          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>       | <b>52,386</b> | <b>56,127</b> | <b>62,004</b> | <b>59,885</b> | <b>56,995</b> | <b>54,203</b> | <b>64,540</b> | <b>66,948</b> | <b>243,771</b> | <b>230,401</b> | <b>242,686</b> |
| 반도체              | 14,470        | 16,090        | 17,590        | 16,790        | 17,565        | 18,448        | 21,185        | 22,458        | 86,290         | 64,940         | 79,658         |
| Memory           | 11,470        | 12,300        | 13,260        | 13,180        | 13,064        | 14,204        | 16,653        | 18,193        | 72,380         | 50,210         | 62,114         |
| DRAM             | 7,856         | 7,397         | 8,132         | 7,438         | 7,448         | 8,139         | 9,406         | 10,172        | 47,014         | 30,822         | 35,165         |
| NAND             | 3,633         | 4,160         | 4,578         | 5,163         | 5,115         | 5,565         | 6,698         | 7,471         | 24,279         | 17,534         | 24,849         |
| Sys.LSI          | 3,000         | 3,790         | 4,330         | 3,610         | 4,502         | 4,244         | 4,532         | 4,265         | 13,910         | 14,730         | 17,543         |
| Display          | 6,120         | 7,620         | 9,260         | 8,050         | 6,605         | 6,783         | 9,174         | 8,181         | 32,470         | 31,050         | 30,742         |
| IM               | 27,200        | 25,860        | 29,250        | 24,950        | 27,201        | 23,080        | 27,660        | 27,141        | 100,680        | 107,260        | 105,082        |
| 모바일              | 25,920        | 24,270        | 28,100        | 24,050        | 25,921        | 22,080        | 26,060        | 25,641        | 96,510         | 102,340        | 99,702         |
| CE               | 10,040        | 11,070        | 10,930        | 12,710        | 10,041        | 10,131        | 10,485        | 12,584        | 42,110         | 44,750         | 43,240         |
| <b>영업이익</b>      | <b>6,233</b>  | <b>6,597</b>  | <b>7,778</b>  | <b>7,160</b>  | <b>5,771</b>  | <b>6,118</b>  | <b>9,940</b>  | <b>10,185</b> | <b>58,887</b>  | <b>27,768</b>  | <b>32,014</b>  |
| 반도체              | 4,120         | 3,400         | 3,050         | 3,450         | 3,592         | 4,622         | 6,165         | 6,871         | 44,580         | 14,020         | 21,250         |
| Memory           | 3,841         | 3,165         | 2,858         | 3,332         | 3,345         | 4,410         | 5,803         | 6,615         | 42,107         | 13,195         | 20,172         |
| DRAM             | 3,771         | 3,033         | 2,683         | 2,678         | 2,681         | 3,500         | 4,515         | 5,188         | 31,400         | 12,164         | 15,884         |
| NAND             | 73            | 21            | 92            | 568           | 588           | 835           | 1,206         | 1,345         | 10,544         | 753            | 3,973          |
| Sys.LSI          | 279           | 235           | 192           | 118           | 248           | 212           | 363           | 256           | 2,473          | 825            | 1,078          |
| Display          | (560)         | 750           | 1,170         | 220           | (518)         | (159)         | 1,073         | 874           | 2,620          | 1,580          | 1,270          |
| IM               | 2,270         | 1,560         | 3,050         | 2,520         | 2,241         | 1,123         | 2,094         | 1,887         | 10,170         | 9,400          | 7,345          |
| 모바일              | 2,035         | 1,404         | 2,659         | 2,272         | 2,167         | 983           | 1,838         | 1,677         | 9,137          | 8,370          | 6,665          |
| CE               | 540           | 710           | 550           | 810           | 486           | 500           | 487           | 450           | 2,030          | 2,610          | 1,924          |
| <b>영업이익률 (%)</b> | <b>11.9</b>   | <b>11.8</b>   | <b>12.5</b>   | <b>12.0</b>   | <b>10.1</b>   | <b>11.3</b>   | <b>15.4</b>   | <b>15.2</b>   | <b>24.2</b>    | <b>12.1</b>    | <b>13.2</b>    |
| 반도체              | 28.5          | 21.1          | 17.3          | 20.5          | 20.5          | 25.1          | 29.1          | 30.6          | 51.7           | 21.6           | 26.7           |
| Memory           | 33.5          | 25.7          | 21.6          | 25.3          | 25.6          | 31.0          | 34.8          | 36.4          | 58.2           | 26.3           | 32.5           |
| DRAM             | 48.0          | 41.0          | 33.0          | 36.0          | 36.0          | 43.0          | 48.0          | 51.0          | 66.8           | 39.5           | 45.2           |
| NAND             | 2.0           | 0.5           | 2.0           | 11.0          | 11.5          | 15.0          | 18.0          | 18.0          | 43.4           | 4.3            | 16.0           |
| Sys.LSI          | 9.3           | 6.2           | 4.4           | 3.3           | 5.5           | 5.0           | 8.0           | 6.0           | 17.8           | 5.6            | 6.1            |
| Display          | (9.2)         | 9.8           | 12.6          | 2.7           | (7.8)         | (2.3)         | 11.7          | 10.7          | 8.1            | 5.1            | 4.1            |
| IM               | 8.3           | 6.0           | 10.4          | 10.1          | 8.2           | 4.9           | 7.6           | 7.0           | 10.1           | 8.8            | 7.0            |
| 모바일              | 7.9           | 5.8           | 9.5           | 9.4           | 8.4           | 4.5           | 7.1           | 6.5           | 9.5            | 8.2            | 6.7            |
| CE               | 5.4           | 6.4           | 5.0           | 6.4           | 4.8           | 4.9           | 4.6           | 3.6           | 4.8            | 5.8            | 4.4            |

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 후)

|                               | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19   | 1Q20E  | 2Q20E  | 3Q20E  | 4Q20E  | 2018   | 2019    | 2020E   |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>DRAM</b>                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units, 2Gb eq)         | 5,227  | 6,011  | 7,875  | 8,032  | 7,550  | 7,324  | 7,910  | 8,147  | 22,462 | 27,145  | 30,931  |
| Bit growth (%)                | (1.5)  | 15.0   | 31.0   | 2.0    | (6.0)  | (3.0)  | 8.0    | 3.0    | 12.6   | 20.9    | 13.9    |
| ASP (USD, 2Gb eq)             | 1.3    | 1.1    | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.9    | 1.0    | 1.0    | 1.9    | 1.0     | 0.9     |
| % QoQ, % YoY                  | (25.4) | (21.0) | (18.0) | (9.0)  | 5.0    | 12.0   | 7.0    | 5.0    | 20.6   | (48.7)  | (2.7)   |
| <b>NAND</b>                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units, 1GB eq)         | 24,810 | 32,253 | 36,123 | 39,374 | 36,618 | 38,449 | 45,369 | 52,175 | 87,712 | 132,559 | 172,611 |
| Bit growth (%)                | 6.3    | 30.0   | 12.0   | 9.0    | (7.0)  | 5.0    | 18.0   | 15.0   | 38.6   | 51.1    | 30.2    |
| ASP (USD, 1GB eq)             | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.3    | 0.1     | 0.1     |
| % QoQ, % YoY                  | (29.4) | (15.0) | (4.0)  | 5.0    | 5.0    | 3.0    | 2.0    | (3.0)  | (22.9) | (55.0)  | 6.0     |
| <b>Handset (Tablet PC 제외)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 78     | 83     | 85     | 75     | 66     | 66     | 74     | 79     | 324    | 321     | 285     |
| % QoQ, % YoY                  | 0.4    | 6.0    | 2.7    | (12.3) | (11.6) | 0.0    | 12.1   | 6.8    | (12.3) | (0.8)   | (11.3)  |
| ASP (USD)                     | 248    | 208    | 235    | 224    | 275    | 229    | 247    | 227    | 228    | 229     | 244     |
| % QoQ, % YoY                  | 22.5   | (16.0) | 12.8   | (4.6)  | 22.6   | (16.6) | 7.8    | (8.0)  | 7.5    | 0.3     | 6.6     |
| <b>Smartphone</b>             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 72     | 76     | 78     | 69     | 60     | 60     | 68     | 72     | 291    | 295     | 260     |
| % QoQ, % YoY                  | 3.6    | 6.3    | 2.5    | (12.0) | (12.8) | 0.0    | 13.3   | 5.9    | (8.3)  | 1.3     | (11.9)  |
| ASP (USD)                     | 268    | 225    | 254    | 242    | 300    | 250    | 267    | 247    | 251    | 247     | 265     |
| % QoQ, % YoY                  | 19.2   | (16.2) | 12.9   | (4.9)  | 24.3   | (16.7) | 6.8    | (7.3)  | 3.1    | (1.6)   | 7.3     |
| <b>Featurephone</b>           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 7      | 7      | 7      | 6      | 6      | 6      | 6      | 7      | 33     | 26      | 25      |
| % QoQ, % YoY                  | (25.3) | 3.1    | 4.5    | (15.7) | 1.7    | 0.0    | 0.0    | 16.7   | (37.3) | (19.9)  | (4.2)   |
| ASP (USD)                     | 19     | 18     | 19     | 19     | 19     | 19     | 19     | 18     | 20     | 19      | 19      |
| % QoQ, % YoY                  | (0.6)  | (7.7)  | 9.5    | (0.5)  | (1.0)  | (1.0)  | (1.0)  | (1.0)  | 0.6    | (7.2)   | (0.4)   |
| <b>Tablet PC</b>              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 5      | 5      | 5      | 7      | 5      | 5      | 6      | 7      | 21     | 22      | 22      |
| % QoQ, % YoY                  | (10.0) | (7.4)  | 0.0    | 40.0   | (28.6) | 0.0    | 10.0   | 18.2   | (15.7) | 6.7     | (1.8)   |
| ASP (USD)                     | 195    | 198    | 192    | 182    | 188    | 188    | 184    | 177    | 201    | 191     | 184     |
| % QoQ, % YoY                  | 0.5    | 1.5    | (3.0)  | (5.0)  | 3.0    | 0.0    | (2.0)  | (4.0)  | (3.9)  | (4.7)   | (3.9)   |

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 전)

(단위: 십억 원, %)

|                  | 1Q19          | 2Q19          | 3Q19          | 4Q19          | 1Q20E         | 2Q20E         | 3Q20E         | 4Q20E         | 2018           | 2019           | 2020E          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>       | <b>52,386</b> | <b>56,127</b> | <b>62,004</b> | <b>59,885</b> | <b>56,921</b> | <b>60,918</b> | <b>70,555</b> | <b>69,638</b> | <b>243,771</b> | <b>230,401</b> | <b>258,033</b> |
| 반도체              | 14,470        | 16,090        | 17,590        | 16,790        | 17,566        | 19,038        | 21,689        | 22,374        | 86,290         | 64,940         | 80,668         |
| Memory           | 11,470        | 12,300        | 13,260        | 13,180        | 13,114        | 14,756        | 17,187        | 18,137        | 72,380         | 50,210         | 63,194         |
| DRAM             | 7,856         | 7,397         | 8,132         | 7,438         | 7,445         | 8,347         | 9,646         | 10,331        | 47,014         | 30,822         | 35,769         |
| NAND             | 3,633         | 4,160         | 4,578         | 5,163         | 5,168         | 5,909         | 6,992         | 7,256         | 24,279         | 17,534         | 25,325         |
| Sys.LSI          | 3,000         | 3,790         | 4,330         | 3,610         | 4,453         | 4,282         | 4,502         | 4,237         | 13,910         | 14,730         | 17,473         |
| Display          | 6,120         | 7,620         | 9,260         | 8,050         | 6,530         | 7,289         | 9,703         | 8,924         | 32,470         | 31,050         | 32,447         |
| IM               | 27,200        | 25,860        | 29,250        | 24,950        | 27,201        | 27,910        | 31,899        | 28,632        | 100,680        | 107,260        | 115,642        |
| 모바일              | 25,920        | 24,270        | 28,100        | 24,050        | 25,921        | 26,910        | 30,299        | 27,132        | 96,510         | 102,340        | 110,262        |
| CE               | 10,040        | 11,070        | 10,930        | 12,710        | 10,041        | 10,619        | 10,928        | 12,924        | 42,110         | 44,750         | 44,512         |
| <b>영업이익</b>      | <b>6,233</b>  | <b>6,597</b>  | <b>7,778</b>  | <b>7,160</b>  | <b>6,429</b>  | <b>8,314</b>  | <b>11,920</b> | <b>11,677</b> | <b>58,887</b>  | <b>27,768</b>  | <b>38,339</b>  |
| 반도체              | 4,120         | 3,400         | 3,050         | 3,450         | 3,706         | 5,216         | 6,830         | 7,397         | 44,580         | 14,020         | 23,149         |
| Memory           | 3,841         | 3,165         | 2,858         | 3,332         | 3,350         | 4,895         | 6,470         | 7,143         | 42,107         | 13,195         | 21,858         |
| DRAM             | 3,771         | 3,033         | 2,683         | 2,678         | 2,680         | 3,756         | 4,919         | 5,682         | 31,400         | 12,164         | 17,038         |
| NAND             | 73            | 21            | 92            | 568           | 594           | 1,064         | 1,468         | 1,379         | 10,544         | 753            | 4,505          |
| Sys.LSI          | 279           | 235           | 192           | 118           | 356           | 321           | 360           | 254           | 2,473          | 825            | 1,292          |
| Display          | (560)         | 750           | 1,170         | 220           | (418)         | 34            | 1,257         | 1,098         | 2,620          | 1,580          | 1,971          |
| IM               | 2,270         | 1,560         | 3,050         | 2,520         | 2,647         | 2,347         | 3,127         | 2,448         | 10,170         | 9,400          | 10,569         |
| 모바일              | 2,035         | 1,404         | 2,659         | 2,272         | 2,573         | 2,207         | 2,871         | 2,223         | 9,137          | 8,370          | 9,874          |
| CE               | 540           | 710           | 550           | 810           | 524           | 655           | 643           | 620           | 2,030          | 2,610          | 2,443          |
| <b>영업이익률 (%)</b> | <b>11.9</b>   | <b>11.8</b>   | <b>12.5</b>   | <b>12.0</b>   | <b>11.3</b>   | <b>13.6</b>   | <b>16.9</b>   | <b>16.8</b>   | <b>24.2</b>    | <b>12.1</b>    | <b>14.9</b>    |
| 반도체              | 28.5          | 21.1          | 17.3          | 20.5          | 21.1          | 27.4          | 31.5          | 33.1          | 51.7           | 21.6           | 28.7           |
| Memory           | 33.5          | 25.7          | 21.6          | 25.3          | 25.5          | 33.2          | 37.6          | 39.4          | 58.2           | 26.3           | 34.6           |
| DRAM             | 48.0          | 41.0          | 33.0          | 36.0          | 36.0          | 45.0          | 51.0          | 55.0          | 66.8           | 39.5           | 47.6           |
| NAND             | 2.0           | 0.5           | 2.0           | 11.0          | 11.5          | 18.0          | 21.0          | 19.0          | 43.4           | 4.3            | 17.8           |
| Sys.LSI          | 9.3           | 6.2           | 4.4           | 3.3           | 8.0           | 7.5           | 8.0           | 6.0           | 17.8           | 5.6            | 7.4            |
| Display          | (9.2)         | 9.8           | 12.6          | 2.7           | (6.4)         | 0.5           | 13.0          | 12.3          | 8.1            | 5.1            | 6.1            |
| IM               | 8.3           | 6.0           | 10.4          | 10.1          | 9.7           | 8.4           | 9.8           | 8.5           | 10.1           | 8.8            | 9.1            |
| 모바일              | 7.9           | 5.8           | 9.5           | 9.4           | 9.9           | 8.2           | 9.5           | 8.2           | 9.5            | 8.2            | 9.0            |
| CE               | 5.4           | 6.4           | 5.0           | 6.4           | 5.2           | 6.2           | 5.9           | 4.8           | 4.8            | 5.8            | 5.5            |

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 전)

|                               | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19   | 1Q20E  | 2Q20E  | 3Q20E  | 4Q20E  | 2018   | 2019    | 2020E   |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>DRAM</b>                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units, 2Gb eq)         | 5,227  | 6,011  | 7,875  | 8,032  | 7,631  | 7,707  | 8,323  | 8,490  | 22,462 | 27,145  | 32,151  |
| Bit growth (%)                | (1.5)  | 15.0   | 31.0   | 2.0    | (5.0)  | 1.0    | 8.0    | 2.0    | 12.6   | 20.9    | 18.4    |
| ASP (USD, 2Gb eq)             | 1.3    | 1.1    | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.9    | 1.0    | 1.0    | 1.9    | 1.0     | 0.9     |
| % QoQ, % YoY                  | (25.4) | (21.0) | (18.0) | (9.0)  | 5.0    | 11.0   | 7.0    | 5.0    | 20.6   | (48.7)  | (3.3)   |
| <b>NAND</b>                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units, 1GB eq)         | 24,810 | 32,253 | 36,123 | 39,374 | 37,405 | 41,520 | 48,163 | 51,534 | 87,712 | 132,559 | 178,622 |
| Bit growth (%)                | 6.3    | 30.0   | 12.0   | 9.0    | (5.0)  | 11.0   | 16.0   | 7.0    | 38.6   | 51.1    | 34.7    |
| ASP (USD, 1GB eq)             | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.3    | 0.1     | 0.1     |
| % QoQ, % YoY                  | (29.4) | (15.0) | (4.0)  | 5.0    | 5.0    | 3.0    | 2.0    | (3.0)  | (22.9) | (55.0)  | 6.0     |
| <b>Handset (Tablet PC 제외)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 78     | 83     | 85     | 75     | 69     | 82     | 86     | 83     | 324    | 321     | 320     |
| % QoQ, % YoY                  | 0.4    | 6.0    | 2.7    | (12.3) | (7.6)  | 18.8   | 4.9    | (3.5)  | (12.3) | (0.8)   | (0.4)   |
| ASP (USD)                     | 248    | 208    | 235    | 224    | 276    | 237    | 258    | 235    | 228    | 229     | 251     |
| % QoQ, % YoY                  | 22.5   | (16.0) | 12.8   | (4.6)  | 23.1   | (13.8) | 8.6    | (8.8)  | 7.5    | 0.3     | 9.7     |
| <b>Smartphone</b>             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 72     | 76     | 78     | 69     | 63     | 76     | 80     | 76     | 291    | 295     | 295     |
| % QoQ, % YoY                  | 3.6    | 6.3    | 2.5    | (12.0) | (8.4)  | 20.6   | 5.3    | (5.0)  | (8.3)  | 1.3     | (0.0)   |
| ASP (USD)                     | 268    | 225    | 254    | 242    | 300    | 255    | 276    | 255    | 251    | 247     | 270     |
| % QoQ, % YoY                  | 19.2   | (16.2) | 12.9   | (4.9)  | 24.3   | (15.1) | 8.3    | (7.5)  | 3.1    | (1.6)   | 9.4     |
| <b>Featurephone</b>           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 7      | 7      | 7      | 6      | 6      | 6      | 6      | 7      | 33     | 26      | 25      |
| % QoQ, % YoY                  | (25.3) | 3.1    | 4.5    | (15.7) | 1.7    | 0.0    | 0.0    | 16.7   | (37.3) | (19.9)  | (4.2)   |
| ASP (USD)                     | 19     | 18     | 19     | 19     | 19     | 19     | 19     | 18     | 20     | 19      | 19      |
| % QoQ, % YoY                  | (0.6)  | (7.7)  | 9.5    | (0.5)  | (1.0)  | (1.0)  | (1.0)  | (1.0)  | 0.6    | (7.2)   | (0.4)   |
| <b>Tablet PC</b>              |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 출하량(mn units)                 | 5      | 5      | 5      | 7      | 5      | 5      | 6      | 7      | 21     | 22      | 22      |
| % QoQ, % YoY                  | (10.0) | (7.4)  | 0.0    | 40.0   | (28.6) | 0.0    | 10.0   | 18.2   | (15.7) | 6.7     | (1.8)   |
| ASP (USD)                     | 195    | 198    | 192    | 182    | 188    | 188    | 184    | 177    | 201    | 191     | 184     |
| % QoQ, % YoY                  | 0.5    | 1.5    | (3.0)  | (5.0)  | 3.0    | 0.0    | (2.0)  | (4.0)  | (3.9)  | (4.7)   | (3.9)   |

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

## 붙임. 국내외 Tech 업체 비교

### 반도체

| 구분           |         | 삼성전자    | SK하이닉스 | Micron | Toshiba | Western Digital | Intel   | TSMC    | 업계평균   |
|--------------|---------|---------|--------|--------|---------|-----------------|---------|---------|--------|
| 현재주가(Local)  |         | 46,800  | 80,000 | 40     | 2,374   | 39              | 52      | 272     |        |
| 시가총액(M\$)    |         | 227,696 | 47,465 | 44,365 | 10,067  | 11,560          | 222,074 | 232,400 |        |
| 주가상승률(%)     | 1M      | -14.9   | -13.1  | -26.9  | -21.1   | -35.6           | -10.8   | -12.7   | -19.3  |
|              | 3M      | -15.2   | -15.5  | -28.0  | -35.9   | -41.1           | -14.7   | -19.9   | -24.3  |
|              | 6M      | -1.7    | 0.6    | -5.0   | -30.7   | -31.9           | 5.0     | -2.9    | -9.5   |
|              | 12M     | 2.3     | 4.7    | -6.0   | -34.7   | -23.2           | -4.6    | 10.4    | -7.3   |
| P/E(배)       | 2017A   | 6.0     | 2.7    | 4.6    | 14.2    | 10.3            | 10.5    | 16.7    | 9.3    |
|              | 2018A   | 17.6    | 32.0   | 7.6    | n/a     | 475.8           | 13.9    | 24.8    | 95.3   |
|              | 2019A   | 11.2    | 12.2   | 18.5   | n/a     | 12.4            | 10.7    | 16.5    | 13.6   |
|              | 2020E   | 8.0     | 5.9    | 8.5    | 10.0    | 5.3             | 10.5    | 14.5    | 8.9    |
| P/B(배)       | 2017A   | 1.0     | 0.9    | 1.9    | 2.6     | 2.0             | 2.8     | 3.5     | 2.1    |
|              | 2018A   | 1.3     | 1.3    | 1.4    | 1.3     | 1.4             | 3.3     | 5.3     | 2.2    |
|              | 2019A   | 1.2     | 1.1    | 1.2    | 0.9     | 1.2             | 2.6     | 3.9     | 1.7    |
|              | 2020E   | 1.0     | 0.9    | 1.0    | 0.8     | 1.0             | 2.4     | 3.6     | 1.6    |
| EV/EBITDA(배) | 2017A   | 1.8     | 1.4    | 3.0    | 11.9    | 5.1             | 6.8     | 7.9     | 5.4    |
|              | 2018A   | 4.4     | 6.4    | 3.7    | 11.0    | 11.1            | 8.2     | 12.4    | 8.2    |
|              | 2019A   | 3.0     | 4.2    | 5.3    | 4.5     | 5.6             | 6.8     | 8.5     | 5.4    |
|              | 2020E   | 2.5     | 2.9    | 3.6    | 4.0     | 3.8             | 6.9     | 7.5     | 4.5    |
| 매출액성장률(%)    | 2017A   | 1.8     | 34.3   | 49.5   | -2.4    | 8.1             | 12.9    | 5.5     | 15.7   |
|              | 2018A   | -5.5    | -33.3  | -23.0  | -6.4    | -19.8           | 1.6     | 3.7     | -11.8  |
|              | 2019A   | -0.2    | 11.8   | -14.3  | -8.5    | 1.2             | 1.2     | 19.0    | 1.5    |
|              | 2020E   | 12.2    | 27.3   | 21.4   | 3.3     | 9.7             | 1.5     | 10.6    | 12.3   |
| 영업이익성장률(%)   | 2017A   | 9.8     | 51.9   | 155.5  | 5.1     | 85.1            | 29.2    | -0.5    | 48.0   |
|              | 2018A   | -52.8   | -87.0  | -50.8  | -58.9   | -97.6           | -5.5    | -2.8    | -50.8  |
|              | 2019A   | 23.6    | 126.0  | -64.0  | 272.4   | 1743.9          | 8.5     | 30.4    | 305.8  |
|              | 2020E   | 39.4    | 103.6  | 126.6  | 14.9    | 95.9            | 0.0     | 10.8    | 55.9   |
| 영업이익률(%)     | 2017A   | 24.2    | 51.5   | 49.3   | 2.2     | 17.5            | 32.9    | 37.2    | 30.7   |
|              | 2018A   | 12.1    | 10.1   | 31.5   | 1.0     | 0.5             | 30.6    | 34.8    | 17.2   |
|              | 2019A   | 14.9    | 20.3   | 13.2   | 3.9     | 9.6             | 32.8    | 38.2    | 19.0   |
|              | 2020E   | 18.5    | 32.5   | 24.7   | 4.3     | 17.1            | 32.3    | 38.2    | 24.0   |
| 순이익률(%)      | 2017A   | 18.0    | 38.4   | 46.5   | 20.4    | 3.3             | 29.7    | 34.0    | 27.2   |
|              | 2018A   | 9.3     | 7.5    | 27.0   | 27.4    | -4.6            | 29.2    | 32.3    | 18.3   |
|              | 2019A   | 11.5    | 15.3   | 12.2   | -3.5    | 5.7             | 29.0    | 34.2    | 14.9   |
|              | 2020E   | 14.3    | 24.4   | 23.3   | 3.0     | 12.5            | 28.2    | 34.8    | 20.1   |
| ROE(%)       | 2017A   | 17.1    | 38.2   | 55.7   | n/a     | 20.2            | 28.9    | 22.2    | 30.4   |
|              | 2018A   | 7.6     | 4.6    | 19.8   | 1.1     | 0.3             | 25.3    | 21.1    | 11.4   |
|              | 2019A   | 10.6    | 9.8    | 6.2    | -9.7    | 9.8             | 25.0    | 24.6    | 10.9   |
|              | 2020E   | 13.7    | 18.0   | 11.8   | 8.5     | 14.8            | 24.4    | 25.3    | 16.6   |
| 순부채비율(%)     | 2017A   | -34.8   | -6.6   | -7.9   | 19.0    | 53.5            | 11.6    | -30.7   | 0.6    |
|              | 2018A   | -34.4   | 16.1   | -8.9   | -53.0   | 70.9            | 16.0    | -24.1   | -2.5   |
|              | 2019A   | -39.4   | 5.2    | -6.9   | -41.4   | 61.7            | 9.1     | -25.0   | -5.2   |
|              | 2020E   | -42.1   | -3.5   | -9.7   | -41.8   | 34.3            | 14.6    | -29.7   | -11.1  |
| 〈컨센서스 변화〉    |         |         |        |        |         |                 |         |         |        |
| 순이익(2019C)   | 현재(M\$) | 22,693  | 3,956  | 2,455  | -1,067  | 952             | 21,155  | 14,083  | 9,175  |
|              | 변화(%)   |         |        |        |         |                 |         |         |        |
|              | -1M     | -8.5    | -8.1   | -6.7   | -1.7    | -1.6            | -1.9    | -4.3    | -4.7   |
|              | -3M     | -9.0    | -6.2   | -1.3   | -2.0    | 26.9            | 4.1     | -2.2    | 1.5    |
|              | -6M     | -2.6    | 9.4    | -11.6  | 12.7    | 4.6             | 7.4     | 10.1    | 4.3    |
| 순이익(2020C)   | 현재(M\$) | 31,607  | 8,053  | 5,662  | 949     | 2,298           | 20,873  | 15,886  | 12,190 |
|              | 변화(%)   |         |        |        |         |                 |         |         |        |
|              | -1M     | -6.0    | -6.1   | -15.1  | -5.6    | -5.0            | -0.6    | -3.1    | -5.9   |
|              | -3M     | -6.0    | -1.7   | -7.4   | 11.8    | 18.0            | 3.1     | -4.0    | 2.0    |
|              | -6M     | 4.9     | 13.1   | -4.3   | 29.4    | 14.2            | 5.3     | 9.6     | 10.3   |

주: 2020년 4월 2일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## 디스플레이

| 구분           |         | 삼성전자    | LG디스플레이 | AUO   | Innolux | BOE    | JDI    | 업계평균   |
|--------------|---------|---------|---------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 현재주가(Local)  |         | 46,800  | 10,900  | 7     | 6       | 3      | 45     |        |
| 시가총액(M\$)    |         | 227,696 | 3,179   | 2,214 | 1,843   | 18,954 | 355    |        |
| 주가상승률(%)     | 1M      | -14.9   | -19.3   | -25.3 | -25.8   | -12.3  | -28.6  | -21.0  |
|              | 3M      | -15.2   | -33.3   | -31.3 | -30.6   | -7.5   | -43.8  | -27.0  |
|              | 6M      | -1.7    | -19.6   | -10.1 | -13.1   | -1.7   | -18.2  | -10.7  |
|              | 12M     | 2.3     | -45.4   | -38.0 | -43.1   | -7.5   | -43.0  | -29.1  |
| P/E(배)       | 2017A   | 6.0     | n/a     | 11.6  | 44.2    | 18.8   | n/a    | 20.1   |
|              | 2018A   | 17.6    | n/a     | n/a   | n/a     | 19.9   | n/a    | 18.8   |
|              | 2019A   | 11.2    | n/a     | n/a   | n/a     | 19.9   | n/a    | 15.6   |
|              | 2020E   | 8.0     | 33.5    | n/a   | n/a     | 12.9   | n/a    | 18.1   |
| P/B(배)       | 2017A   | 1.0     | 0.5     | 0.6   | 0.4     | 1.7    | 1.4    | 0.9    |
|              | 2018A   | 1.3     | 0.5     | 0.5   | 0.3     | 0.8    | 11.6   | 2.5    |
|              | 2019A   | 1.2     | 0.4     | 0.4   | 0.3     | 1.0    | 1.2    | 0.7    |
|              | 2020E   | 1.0     | 0.4     | 0.4   | 0.3     | 1.0    | 1.2    | 0.7    |
| EV/EBITDA(배) | 2017A   | 1.8     | 3.7     | 3.7   | 1.5     | 8.9    | 7.6    | 4.5    |
|              | 2018A   | 4.4     | 7.3     | 9.6   | 4.4     | 8.4    | 11.9   | 7.7    |
|              | 2019A   | 3.0     | 4.1     | 5.3   | 1.8     | 9.0    | n/a    | 4.7    |
|              | 2020E   | 2.5     | 3.3     | 5.1   | 1.6     | 7.0    | 11.0   | 5.1    |
| 매출액성장률(%)    | 2017A   | 1.8     | -12.4   | -9.8  | -15.1   | 36.1   | -18.9  | -3.1   |
|              | 2018A   | -5.5    | -3.5    | -12.6 | -9.8    | 3.5    | -11.3  | -6.5   |
|              | 2019A   | -0.2    | -6.7    | 0.3   | -0.4    | 17.9   | -11.4  | -0.1   |
|              | 2020E   | 12.2    | 5.8     | -1.6  | -2.5    | 15.3   | -10.5  | 3.1    |
| 영업이익성장률(%)   | 2017A   | 9.8     | -96.2   | -83.0 | -89.7   | 334.0  | n/a    | 15.0   |
|              | 2018A   | -52.8   | n/a     | n/a   | n/a     | -40.0  | 49.8   | -14.4  |
|              | 2019A   | 23.6    | 73.3    | 40.4  | 55.0    | 104.9  | -9.0   | 48.0   |
|              | 2020E   | 39.4    | 245.8   | 31.3  | 83.1    | 94.1   | 89.7   | 97.2   |
| 영업이익률(%)     | 2017A   | 24.2    | 0.4     | 2.2   | 1.7     | 12.3   | -8.6   | 5.3    |
|              | 2018A   | 12.1    | -5.8    | -7.6  | -7.9    | 7.1    | -4.9   | -1.2   |
|              | 2019A   | 14.9    | -1.7    | -4.5  | -3.6    | 4.6    | -6.0   | 0.6    |
|              | 2020E   | 18.5    | 2.3     | -3.2  | -0.6    | 7.7    | -0.7   | 4.0    |
| 순이익률(%)      | 2017A   | 18.0    | -0.9    | 3.3   | 0.8     | 8.1    | -34.5  | -0.9   |
|              | 2018A   | 9.3     | -12.1   | -7.1  | -6.9    | 3.5    | -17.2  | -5.1   |
|              | 2019A   | 11.5    | -2.9    | -3.8  | -3.4    | 3.0    | -15.6  | -1.9   |
|              | 2020E   | 14.3    | 0.5     | -3.0  | -3.3    | 4.4    | -1.6   | 1.9    |
| ROE(%)       | 2017A   | 17.1    | -1.1    | 4.3   | 1.5     | 9.3    | -73.5  | -7.0   |
|              | 2018A   | 7.6     | -9.2    | -9.5  | -7.5    | 4.0    | -152.4 | -27.8  |
|              | 2019A   | 10.6    | -5.0    | -6.3  | -4.8    | 5.0    | -939.3 | -156.7 |
|              | 2020E   | 13.7    | 1.6     | -6.0  | -4.9    | 7.0    | -4.1   | 1.2    |
| 순부채비율(%)     | 2017A   | -34.8   | 41.1    | 8.1   | -13.3   | 43.5   | 130.7  | 29.2   |
|              | 2018A   | -34.4   | 81.3    | 23.6  | -5.7    | 57.5   | 1663.9 | 297.7  |
|              | 2019A   | -39.4   | 95.8    | 24.8  | -8.6    | 80.1   | -74.3  | 13.1   |
|              | 2020E   | -42.1   | 89.4    | 25.6  | -11.9   | 84.4   | -32.0  | 18.9   |
| 〈컨센서스 변화〉    |         |         |         |       |         |        |        |        |
| 순이익(2019C)   | 현재(M\$) | 22,693  | -551    | -332  | -280    | 294    | -792   | 3,505  |
|              | 변화(%)   |         |         |       |         |        |        |        |
|              | -1M     | -8.5    | 14.1    | 5.2   | 14.0    | -1.5   | 1.7    | 4.2    |
|              | -3M     | -9.0    | 95.4    | -33.7 | -39.8   | -6.1   | 0.8    | 1.3    |
|              | -6M     | -2.6    | -943.9  | -6.0  | -29.8   | -25.1  | -6.2   | -168.9 |
| 순이익(2020C)   | 현재(M\$) | 31,607  | 103     | -257  | -257    | 579    | -74    | 5,283  |
|              | 변화(%)   |         |         |       |         |        |        |        |
|              | -1M     | -6.0    | -15.3   | 17.7  | 16.3    | -13.2  | 27.6   | 4.5    |
|              | -3M     | -6.0    | -62.5   | -25.0 | -31.6   | -3.3   | 26.5   | -17.0  |
|              | -6M     | 4.9     | -73.3   | -21.7 | -11.3   | -16.2  | 23.3   | -15.7  |

주: 2020년 4월 2일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## 핸드셋

| 구분           |         | 삼성전자    | LG전자   | Apple     | Xiaomi | 업계평균   |
|--------------|---------|---------|--------|-----------|--------|--------|
| 현재주가(Local)  |         | 46,800  | 49,300 | 241       | 9      |        |
| 시가총액(M\$)    |         | 227,696 | 6,575  | 1,054,097 | 32,064 |        |
| 주가상승률(%)     | 1M      | -14.9   | -18.0  | -19.4     | -20.1  | -18.1  |
|              | 3M      | -15.2   | -30.6  | -19.8     | -7.8   | -18.4  |
|              | 6M      | -1.7    | -25.6  | 10.0      | 18.2   | 0.2    |
|              | 12M     | 2.3     | -35.0  | 24.2      | -8.0   | -4.1   |
| P/E(배)       | 2017A   | 6.0     | 9.1    | 19.0      | 13.5   | 11.9   |
|              | 2018A   | 17.6    | 426.6  | 18.4      | 22.8   | 121.4  |
|              | 2019A   | 11.2    | 7.8    | 18.7      | 18.8   | 14.1   |
|              | 2020E   | 8.0     | 5.4    | 15.9      | 15.0   | 11.1   |
| P/B(배)       | 2017A   | 1.0     | 0.7    | 10.0      | 3.8    | 3.9    |
|              | 2018A   | 1.3     | 0.8    | 10.7      | 2.1    | 3.7    |
|              | 2019A   | 1.2     | 0.6    | 18.1      | 2.5    | 5.6    |
|              | 2020E   | 1.0     | 0.5    | 26.2      | 2.1    | 7.5    |
| EV/EBITDA(배) | 2017A   | 1.8     | 4.0    | 11.6      | 116.3  | 33.4   |
|              | 2018A   | 4.4     | 4.1    | 11.4      | 8.7    | 7.2    |
|              | 2019A   | 3.0     | 3.4    | 12.1      | 14.6   | 8.3    |
|              | 2020E   | 2.5     | 3.1    | 10.8      | 11.1   | 6.9    |
| 매출액성장률(%)    | 2017A   | 1.8     | -0.1   | 15.9      | 52.6   | 17.5   |
|              | 2018A   | -5.5    | 1.6    | -2.0      | 17.7   | 2.9    |
|              | 2019A   | -0.2    | -1.2   | 1.9       | 15.1   | 3.9    |
|              | 2020E   | 12.2    | 4.5    | 13.1      | 21.4   | 12.8   |
| 영업이익성장률(%)   | 2017A   | 9.8     | 9.5    | 15.6      | -89.3  | -13.6  |
|              | 2018A   | -52.8   | -9.9   | -9.8      | 849.6  | 194.3  |
|              | 2019A   | 23.6    | 4.3    | 2.7       | -1.2   | 7.4    |
|              | 2020E   | 39.4    | 16.1   | 13.6      | 29.9   | 24.7   |
| 영업이익률(%)     | 2017A   | 24.2    | 4.4    | 26.7      | 0.7    | 14.0   |
|              | 2018A   | 12.1    | 3.9    | 24.6      | 6.0    | 11.6   |
|              | 2019A   | 14.9    | 4.1    | 24.8      | 5.2    | 12.3   |
|              | 2020E   | 18.5    | 4.6    | 24.9      | 5.5    | 13.4   |
| 순이익률(%)      | 2017A   | 18.0    | 2.0    | 22.4      | 7.7    | 12.5   |
|              | 2018A   | 9.3     | 0.1    | 21.2      | 4.9    | 8.9    |
|              | 2019A   | 11.5    | 1.7    | 21.0      | 5.0    | 9.8    |
|              | 2020E   | 14.3    | 2.4    | 21.1      | 5.1    | 10.7   |
| ROE(%)       | 2017A   | 17.1    | 9.0    | 49.2      | n/a    | 25.1   |
|              | 2018A   | 7.6     | 2.8    | 55.9      | 5.7    | 18.0   |
|              | 2019A   | 10.6    | 7.3    | 73.2      | 14.7   | 26.4   |
|              | 2020E   | 13.7    | 9.5    | 134.3     | 15.1   | 43.1   |
| 순부채비율(%)     | 2017A   | -34.8   | 40.0   | -114.4    | -40.4  | -37.4  |
|              | 2018A   | -34.4   | 38.9   | -108.1    | -58.6  | -40.5  |
|              | 2019A   | -39.4   | 40.5   | -104.0    | -30.0  | -33.2  |
|              | 2020E   | -42.1   | 31.1   | -113.5    | -33.9  | -39.6  |
| 〈컨센서스 변화〉    |         |         |        |           |        |        |
| 순이익(2019C)   | 현재(M\$) | 22,693  | 886    | 55,725    | 1,702  | 20,251 |
|              | 변화(%)   |         |        |           |        |        |
|              | -1M     | -8.5    | -14.0  | -6.0      | -7.6   | -9.0   |
|              | -3M     | -9.0    | -31.9  | -1.3      | -9.0   | -12.8  |
| 순이익(2020C)   | 현재(M\$) | 31,607  | 1,340  | 63,184    | 2,140  | 24,568 |
|              | 변화(%)   |         |        |           |        |        |
|              | -1M     | -6.0    | -3.8   | -2.7      | -8.2   | -5.2   |
|              | -3M     | -6.0    | -16.7  | 4.0       | -8.7   | -6.8   |
|              | -6M     | 4.9     | -11.5  | 7.5       | -12.0  | -2.8   |

주: 2020년 4월 2일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 239,575 | 243,771 | 230,401 | 242,686 | 252,446 |
| 매출총이익      | 110,285 | 111,377 | 83,161  | 88,397  | 98,208  |
| 영업이익       | 53,645  | 58,887  | 27,769  | 32,014  | 41,963  |
| EBITDA     | 75,762  | 85,369  | 57,366  | 60,819  | 71,733  |
| 순이자손익      | 1,088   | 1,754   | 2,128   | 2,351   | 2,463   |
| 외화관련손익     | 9       | -454    | -83     | -105    | -120    |
| 지분법손익      | 201     | 540     | 413     | 503     | 487     |
| 세전계속사업손익   | 56,196  | 61,160  | 30,432  | 35,009  | 44,990  |
| 당기순이익      | 42,187  | 44,345  | 21,739  | 25,207  | 32,393  |
| 지배주주순이익    | 41,345  | 43,891  | 21,505  | 24,955  | 32,069  |
| 증가율(%)     |         |         |         |         |         |
| 매출액        | 18.7    | 1.8     | -5.5    | 5.3     | 4.0     |
| 영업이익       | 83.5    | 9.8     | -52.8   | 15.3    | 31.1    |
| EBITDA     | 51.7    | 12.7    | -32.8   | 6.0     | 17.9    |
| 순이익        | 85.6    | 5.1     | -51.0   | 16.0    | 28.5    |
| 이익률(%)     |         |         |         |         |         |
| 매출총이익률     | 46.0    | 45.7    | 36.1    | 36.4    | 38.9    |
| 영업이익률      | 22.4    | 24.2    | 12.1    | 13.2    | 16.6    |
| EBITDA 이익률 | 31.6    | 35.0    | 24.9    | 25.1    | 28.4    |
| 세전이익률      | 23.5    | 25.1    | 13.2    | 14.4    | 17.8    |
| 순이익률       | 17.6    | 18.2    | 9.4     | 10.4    | 12.8    |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금흐름         | 62,162  | 67,032  | 25,666  | 48,733  | 63,467  |
| 당기순이익          | 42,187  | 44,345  | 21,739  | 25,207  | 32,393  |
| 자산상각비          | 22,117  | 26,482  | 29,598  | 28,805  | 29,771  |
| 운전자본증감         | -10,621 | -9,924  | -7,472  | -2,202  | 1,428   |
| 매출채권 감소(증가)    | -6,597  | 3,606   | -2,435  | 1,159   | 734     |
| 재고자산 감소(증가)    | -8,445  | -5,979  | -1,542  | -4,048  | 880     |
| 매입채무 증가(감소)    | 4,006   | -534    | 870     | -178    | -1,086  |
| 투자현금흐름         | -49,385 | -52,240 | -21,462 | -39,740 | -43,434 |
| 유형자산처분(취득)     | -42,484 | -28,999 | -24,854 | -25,990 | -29,483 |
| 무형자산 감소(증가)    | -983    | -1,009  | -3,243  | -9,683  | -9,683  |
| 투자자산 감소(증가)    | 887     | -14,657 | -2,738  | -3,325  | -3,460  |
| 재무현금흐름         | -12,561 | -15,090 | -9,079  | -10,168 | -8,403  |
| 차입금의 증가(감소)    | 2,588   | -4,029  | 156     | -548    | 1,217   |
| 자본의 증가(감소)     | -6,804  | -10,194 | -9,619  | -9,619  | -9,619  |
| 배당금의 지급        | 6,804   | 10,194  | 9,619   | 9,619   | 9,619   |
| 총현금흐름          | 78,398  | 87,949  | 59,182  | 50,935  | 62,039  |
| (-)운전자본증가(감소)  | 146     | 5,627   | 5,766   | 2,202   | -1,428  |
| (-)설비투자        | 42,792  | 29,556  | 25,368  | 26,500  | 30,000  |
| (+)자산매각        | -675    | -452    | -2,729  | -9,174  | -9,166  |
| Free Cash Flow | 34,785  | 52,315  | 25,318  | 13,059  | 24,301  |
| (-)기타투자        | 17,280  | 11,873  | -7,668  | 741     | 808     |
| 잉여현금           | 17,505  | 40,442  | 32,986  | 12,318  | 23,493  |
| NOPLAT         | 40,272  | 42,697  | 19,836  | 23,050  | 30,213  |
| (+) Dep        | 22,117  | 26,482  | 29,598  | 28,805  | 29,771  |
| (-)운전자본투자      | 146     | 5,627   | 5,766   | 2,202   | -1,428  |
| (-)Capex       | 42,792  | 29,556  | 25,368  | 26,500  | 30,000  |
| OpFCF          | 19,450  | 33,996  | 18,300  | 23,154  | 31,412  |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산    | 146,982 | 174,697 | 181,385 | 186,689 | 200,442 |
| 현금성자산   | 83,184  | 100,940 | 108,780 | 110,930 | 126,021 |
| 매출채권    | 31,805  | 36,948  | 39,310  | 38,151  | 37,417  |
| 재고자산    | 24,983  | 28,985  | 26,766  | 30,814  | 29,934  |
| 비유동자산   | 154,770 | 164,660 | 171,179 | 179,486 | 190,358 |
| 투자자산    | 28,343  | 34,351  | 30,650  | 31,895  | 33,190  |
| 유형자산    | 111,666 | 115,417 | 119,825 | 119,496 | 122,312 |
| 무형자산    | 14,760  | 14,892  | 20,704  | 28,096  | 34,856  |
| 자산총계    | 301,752 | 339,357 | 352,564 | 366,176 | 390,800 |
| 유동부채    | 67,175  | 69,082  | 63,783  | 65,438  | 67,894  |
| 매입채무    | 22,984  | 19,191  | 20,721  | 20,543  | 19,457  |
| 유동성이자부채 | 16,046  | 13,620  | 15,240  | 15,943  | 18,309  |
| 비유동부채   | 20,086  | 22,523  | 25,901  | 25,484  | 25,202  |
| 비유동이자부채 | 2,768   | 1,047   | 3,172   | 1,921   | 771     |
| 부채총계    | 87,261  | 91,604  | 89,684  | 90,922  | 93,096  |
| 자본금     | 898     | 898     | 898     | 898     | 898     |
| 자본잉여금   | 4,404   | 4,404   | 4,404   | 4,404   | 4,404   |
| 이익잉여금   | 215,811 | 242,699 | 254,583 | 269,918 | 292,368 |
| 자본조정    | -13,899 | -7,931  | -4,969  | -7,931  | -7,931  |
| 자기주식    | -6,228  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 자본총계    | 214,491 | 247,753 | 262,880 | 275,254 | 297,704 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표            |        |        |        |        |        |
| EPS             | 6,171  | 6,857  | 3,407  | 3,985  | 5,173  |
| BPS             | 28,126 | 35,342 | 37,528 | 39,350 | 42,655 |
| DPS             | 850    | 1,416  | 1,420  | 1,420  | 1,440  |
| CFPS            | 10,233 | 12,045 | 8,713  | 7,499  | 9,133  |
| ROA(%)          | 14.7   | 13.7   | 6.2    | 6.9    | 8.5    |
| ROE(%)          | 21.0   | 19.6   | 8.7    | 9.6    | 11.5   |
| ROIC(%)         | 33.2   | 30.3   | 13.1   | 14.4   | 17.9   |
| Multiples(x, %) |        |        |        |        |        |
| PER             | 8.3    | 5.6    | 16.4   | 11.7   | 9.0    |
| PBR             | 1.8    | 1.1    | 1.5    | 1.2    | 1.1    |
| PSR             | 1.6    | 1.2    | 1.6    | 1.3    | 1.3    |
| PCR             | 5.0    | 3.2    | 6.4    | 6.2    | 5.1    |
| EV/EBITDA       | 4.0    | 2.0    | 4.9    | 3.6    | 2.9    |
| 배당수익률           | 1.7    | 3.7    | 2.5    | 3.0    | 3.1    |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 40.7   | 37.0   | 34.1   | 33.0   | 31.3   |
| Net debt/Equity | -30.0  | -34.8  | -34.4  | -33.8  | -35.9  |
| Net debt/EBITDA | -85.0  | -101.1 | -157.5 | -153.0 | -149.1 |
| 유동비율            | 218.8  | 252.9  | 284.4  | 285.3  | 295.2  |
| 이자보상배율(배)       | 81.9   | 87.3   | 40.5   | 47.3   | 61.1   |
| 자산구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 투하자본            | 54.8   | 52.0   | 52.8   | 53.6   | 52.1   |
| 현금+투자자산         | 45.2   | 48.0   | 47.2   | 46.4   | 47.9   |
| 자본구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 차입금             | 8.1    | 5.6    | 6.5    | 6.1    | 6.0    |
| 자기자본            | 91.9   | 94.4   | 93.5   | 93.9   | 94.0   |

## [ Compliance Notice ]

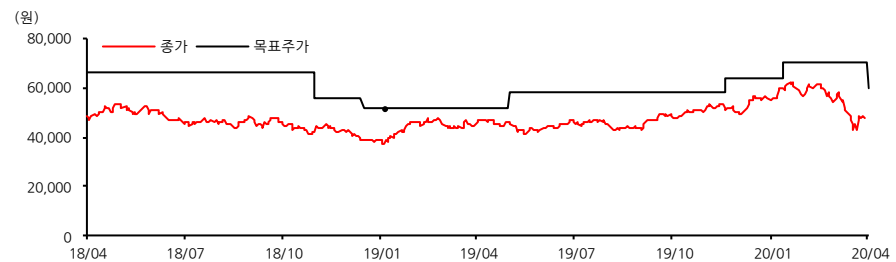
(공표일: 2020년 04월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 삼성전자 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2016.08.12 | 2018.04.06 | 2018.04.27 | 2018.05.08 | 2018.06.04 | 2018.06.21 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 |            | 3,300,000  | 3,300,000  | 66,000     | 66,000     | 66,000     |
| 일 시  | 2018.06.28 | 2018.07.04 | 2018.08.06 | 2018.09.10 | 2018.09.20 | 2018.10.05 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 66,000     | 66,000     | 66,000     | 66,000     | 66,000     | 66,000     |
| 일 시  | 2018.11.01 | 2018.11.05 | 2018.11.26 | 2018.12.17 | 2019.01.14 | 2019.01.21 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 56,000     | 56,000     | 56,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     |
| 일 시  | 2019.02.01 | 2019.02.11 | 2019.02.25 | 2019.03.11 | 2019.03.21 | 2019.03.27 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 52,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     | 52,000     |
| 일 시  | 2019.04.08 | 2019.05.02 | 2019.05.08 | 2019.05.17 | 2019.06.24 | 2019.07.08 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 52,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     |
| 일 시  | 2019.08.12 | 2019.09.09 | 2019.09.19 | 2019.10.10 | 2019.11.01 | 2019.11.21 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 58,000     | 64,000     |
| 일 시  | 2020.01.14 | 2020.01.31 | 2020.03.03 | 2020.03.11 | 2020.03.26 | 2020.04.03 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 70,000     | 70,000     | 70,000     | 70,000     | 70,000     | 60,000     |

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.05.08 | Buy  | 66,000  | -29.25  | -20.15      |
| 2018.11.01 | Buy  | 56,000  | -23.91  | -19.29      |
| 2018.12.17 | Buy  | 52,000  | -15.48  | -8.65       |
| 2019.05.02 | Buy  | 58,000  | -19.76  | -7.41       |
| 2019.11.21 | Buy  | 64,000  | -15.76  | -6.25       |
| 2020.01.14 | Buy  | 70,000  | -20.56  | -10.86      |
| 2020.04.03 | Buy  | 60,000  |         |             |

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

#### [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

#### [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 93.4% | 6.6% | 0.0% | 100.0% |