



삼성전자 (005930)

세트 수요 감소는 모두가 아는 사실, 서버만 좋으면 된다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

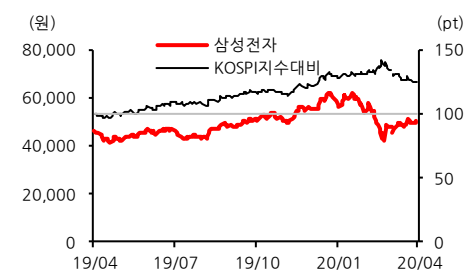
현재 주가(4/29)	50,000원
상승여력	▲ 20.0%
시가총액	2,984,891억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	62,400 / 41,200원
90 일 일평균 거래대금	13,448.96억원
외국인 지분율	55.2%
주주 구성	
이건희 (외 15 인)	21.2%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	-15.4	-2.2	8.3
상대수익률(KOSPI)	-9.9	-4.5	4.8	20.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	243,771	230,401	225,490	250,480
영업이익	58,887	27,769	30,210	42,466
EBITDA	85,369	57,366	58,914	72,152
지배주주순이익	43,891	21,505	23,484	32,578
EPS	6,857	3,407	3,738	5,258
순차입금	-86,273	-90,368	-93,688	-106,196
PER	5.6	16.4	13.4	9.5
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.0	4.9	4.1	3.1
배당수익률	3.7	2.5	2.8	2.9
ROE	19.6	8.7	9.0	11.7

주가 추이



삼성전자가 1 분기 실적에 대한 컨퍼런스콜을 진행했습니다. 2 분기는 수요 불확실성이 커지는 구간이나 언택트 수요 증가와 함께 서버 투자가 늘어나는 것이 확인되고 있습니다. 결국 주가의 향방은 메모리 수요와 연관될 것이므로 3 분기 이후의 가격 흐름이 주가의 키포인트가 될 것으로 판단합니다.

1분기 반도체와 IM 부문 선방

동사의 1분기 부문별 영업이익은 반도체 4조 원, IM 2.65조 원, 가전 0.45조 원, 디스플레이 -0.3조 원을 기록했다. 반도체에서는 서버 수요 호조와 플래그십 모델형 메모리 공급량 증가에 힘입어 빛그로쓰와 평균판매가격(ASP) 모두 기대치를 상회한 것이 수익성 개선에 기여했다. IM에서는 코로나19 영향으로 갤럭시S20 시리즈의 판매량이 기대보다 저조했지만, 마케팅비 절감 효과로 인해 10%의 영업이익률을 거뒀다.

2분기 수요 불확실성 극대화

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 50.6조 원, 영업이익 6.7조 원을 전망한다. 디스플레이 관련 일회성 이익을 전년 수준만큼 반영했고, 이를 제외하면 1분기 대비 실적이 감소할 것으로 판단한다. 주요 선진국들의 봉쇄 명령이 완전히 풀리는 시기가 6월 이후나 될 것으로 보여 2분기 완제품 수요는 1분기 대비로도 10~20% 감소할 것이기 때문이다. 3분기부터 점진적인 회복을 예상하지만, 급격한 V자 반등을 내다보긴 어려운 상황이다. 다만, 메모리 시장은 수요 불확실성이 업체들의 공급 확대를 지연시킬 수 있어 하반기에도 타이트한 여건이 지속될 것으로 판단한다.

목표주가 6만 원, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 글로벌 테크 기업들과 마찬가지로 코로나19 영향으로 연간 가이던스를 얻기 어려운 상황이다. 따라서, 단기적으로 투자자들이 수요 감소폭을 확인할 때까지 관망할 것으로 예상된다. 수요 바닥을 확인하고, 3분기 메모리 가격 전망치가 가시화될 때 주가의 변곡점이 마련될 것으로 판단한다. 우리는 디램 가격이 3분기에 단기 둔화되는 양상을 나타내고, 4분기에 재차 상승세가 나타날 것으로 전망한다.

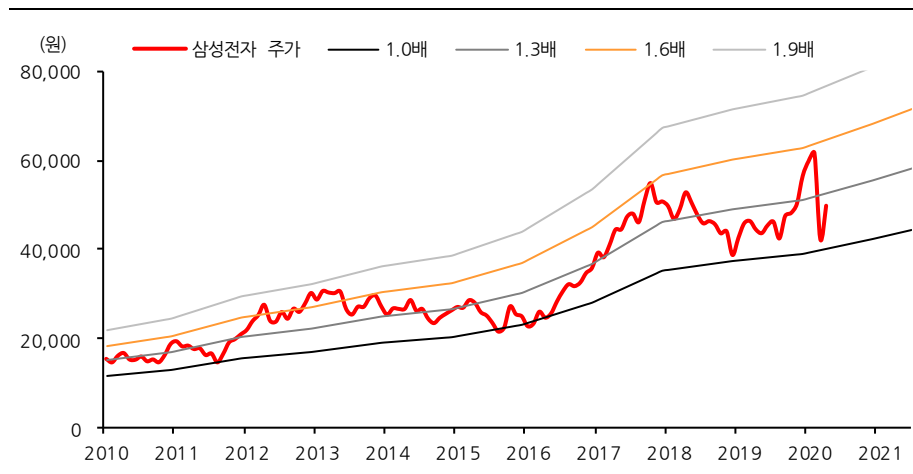
[표1] 삼성전자의 1분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	55,325	5.6	(7.6)	56,995	(2.9)	55,173	0.3
영업이익	6,447	3.4	(10.0)	5,771	11.7	6,095	5.8
EBITDA	13,278	1.4	(3.6)	12,926	2.7	12,578	5.6
지배주주순이익	4,890	(4.3)	(6.5)	4,638	5.4	5,033	(2.9)
영업이익률	11.7				11.7	11.0	0.6
EBITDA 마진률	24.0				24.0	22.8	1.2
순이익률	8.8				8.8	9.1	(0.3)

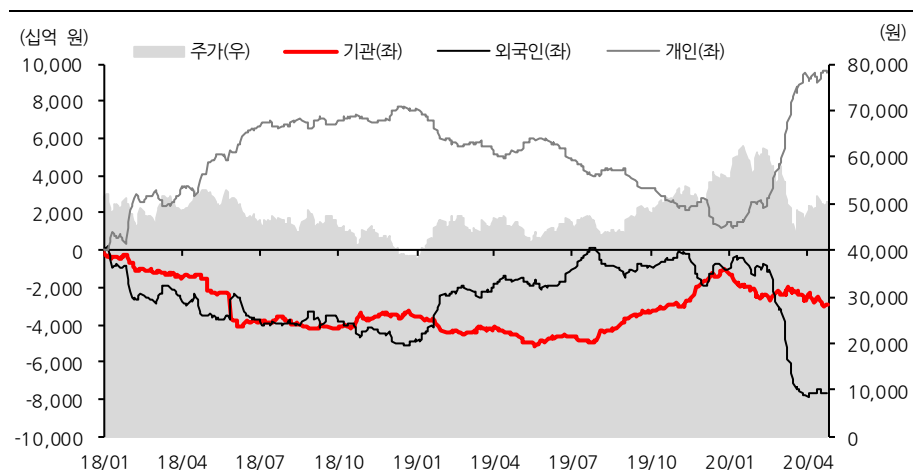
자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자의 투자주체별 수급 추이



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,004	59,885	55,325	50,623	57,671	61,871	243,771	230,401	225,490
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	19,023	20,274	21,531	86,290	64,940	78,467
Memory	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,743	15,704	17,230	72,380	50,210	60,817
DRAM	7,734	7,515	8,310	7,793	7,625	8,421	8,504	9,197	47,014	31,353	33,747
NAND	3,633	4,391	4,758	5,234	5,464	5,821	6,650	7,483	24,279	18,015	25,419
Sys.LSI	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	4,280	4,570	4,301	13,910	14,730	17,650
Display	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	5,995	7,945	7,661	32,470	31,050	28,191
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,177	23,471	24,672	100,680	107,260	94,320
모바일	25,920	24,270	28,100	24,050	24,950	19,277	22,271	23,172	96,510	102,340	89,670
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,300	10,264	10,266	11,874	42,110	44,750	42,704
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	6,655	8,034	9,073	58,887	27,768	30,210
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,131	5,468	6,531	44,580	14,020	21,120
Memory	3,801	3,162	2,866	3,404	3,670	4,938	5,239	6,402	42,107	13,233	20,250
DRAM	3,713	3,081	2,742	2,806	2,897	3,874	3,827	4,599	31,400	12,342	15,197
NAND	73	22	95	576	765	990	1,330	1,721	10,544	765	4,806
Sys.LSI	319	238	184	46	320	193	228	129	2,473	787	870
Display	(560)	750	1,170	220	(290)	402	752	661	2,620	1,580	1,525
IM	2,270	1,560	3,050	2,520	2,650	855	1,405	1,556	10,170	9,400	6,466
모바일	2,035	1,404	2,659	2,272	2,293	720	1,189	1,256	9,137	8,370	5,458
CE	540	710	550	810	450	362	417	286	2,030	2,610	1,515
영업이익률 (%)	11.9	11.8	12.5	12.0	11.7	13.1	13.9	14.7	24.2	12.1	13.4
반도체	28.5	21.1	17.3	20.5	22.6	27.0	27.0	30.3	51.7	21.6	26.9
Memory	33.1	25.7	21.6	25.8	27.9	33.5	33.4	37.2	58.2	26.4	33.3
DRAM	48.0	41.0	33.0	36.0	38.0	46.0	45.0	50.0	66.8	39.4	45.0
NAND	2.0	0.5	2.0	11.0	14.0	17.0	20.0	23.0	43.4	4.2	18.9
Sys.LSI	10.6	6.3	4.2	1.3	7.1	4.5	5.0	3.0	17.8	5.3	4.9
Display	(9.2)	9.8	12.6	2.7	(4.4)	6.7	9.5	8.6	8.1	5.1	5.4
IM	8.3	6.0	10.4	10.1	10.2	4.2	6.0	6.3	10.1	8.8	6.9
모바일	7.9	5.8	9.5	9.4	9.2	3.7	5.3	5.4	9.5	8.2	6.1
CE	5.4	6.4	5.0	6.4	4.4	3.5	4.1	2.4	4.8	5.8	3.5

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 후)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
출하량(mn units, 2Gb eq)	5,227	6,011	7,935	8,173	7,764	7,687	7,840	8,076	22,462	27,346	31,367
Bit growth (%)	(1.5)	15.0	32.0	3.0	(5.0)	(1.0)	2.0	3.0	12.6	21.7	14.7
ASP (USD, 2Gb eq)	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.9	1.0	0.9
% QoQ, % YoY	(26.6)	(18.5)	(18.2)	(7.6)	1.5	10.0	(1.0)	5.0	20.6	(48.3)	(9.4)
NAND											
출하량(mn units, 1GB eq)	24,042	30,822	34,881	37,816	37,060	37,431	41,922	48,630	87,712	127,561	165,043
Bit growth (%)	3.0	28.2	13.2	8.4	(2.0)	1.0	12.0	16.0	38.6	45.4	29.4
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	(27.2)	(9.0)	(6.4)	3.0	5.0	4.0	2.0	(3.0)	(22.9)	(52.0)	5.5
Handset (Tablet PC 제외)											
출하량(mn units)	78	83	85	75	64	53	62	71	324	321	250
% QoQ, % YoY	0.4	6.0	2.7	(12.3)	(14.3)	(17.2)	17.0	14.5	(12.3)	(0.8)	(22.2)
ASP (USD)	248	208	235	224	264	227	239	221	228	229	238
% QoQ, % YoY	22.5	(16.0)	12.8	(4.6)	18.0	(14.0)	5.2	(7.6)	7.5	0.3	4.1
Smartphone											
출하량(mn units)	72	76	78	69	58	49	57	65	291	295	229
% QoQ, % YoY	3.6	6.3	2.5	(12.0)	(15.7)	(15.5)	16.3	14.0	(8.3)	1.3	(22.4)
ASP (USD)	268	225	254	242	290	244	258	240	251	247	258
% QoQ, % YoY	19.2	(16.2)	12.9	(4.9)	19.9	(15.6)	5.7	(7.3)	3.1	(1.6)	4.4
Featurephone											
출하량(mn units)	7	7	7	6	6	4	5	6	33	26	21
% QoQ, % YoY	(25.3)	3.1	4.5	(15.7)	1.7	(33.3)	25.0	20.0	(37.3)	(19.9)	(19.5)
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)
Tablet PC											
출하량(mn units)	5	5	5	7	5	7	6	7	21	22	25
% QoQ, % YoY	(10.0)	(7.4)	0.0	40.0	(28.6)	40.0	(14.3)	8.3	(15.7)	6.7	9.4
ASP (USD)	195	198	192	182	192	197	193	186	201	191	192
% QoQ, % YoY	0.5	1.5	(3.0)	(5.0)	5.0	3.0	(2.0)	(4.0)	(3.9)	(4.7)	0.5

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,004	59,885	56,995	54,203	64,540	66,948	243,771	230,401	242,686
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
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	5,771	6,118	9,940	10,185	58,887	27,768	32,014
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
영업이익률 (%)	11.9	11.8	12.5	12.0	10.1	11.3	15.4	15.2	24.2	12.1	13.2
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

[표5] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 전)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
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)
NAND											
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
Handset (Tablet PC 제외)											
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
Smartphone											
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
Featurephone											
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)
Tablet PC											
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	SK 하이닉스	Micron	Toshiba	WDC	Intel	TSMC	업계평균
현재주가(Local)		50,000	83,700	45	2,604	45	59	299	
시가총액(M\$)		244,952	50,005	50,393	11,125	13,362	248,748	259,269	
주가상승률(%)	1M	3.5	0.5	4.2	1.8	5.8	12.2	9.5	5.4
	3M	-15.4	-14.5	-18.1	-27.7	-33.0	-11.4	-10.2	-18.6
	6M	-2.2	0.8	-5.8	-30.4	-28.8	4.3	0.2	-8.8
	12M	8.3	4.6	7.6	-29.6	-11.4	14.9	15.2	1.4
P/E(배)	2018A	6.0	2.7	4.6	14.2	10.3	10.5	16.7	9.3
	2019A	17.6	32.0	7.6	n/a	n/a	13.9	24.8	19.2
	2020E	12.9	12.9	21.2	n/a	14.6	12.3	18.3	15.4
	2021E	8.9	6.8	9.8	13.4	6.4	12.1	16.5	10.5
P/B(배)	2018A	1.0	0.9	1.9	2.6	2.0	2.8	3.5	2.1
	2019A	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	3.3	5.3	2.2
	2020E	1.3	1.1	1.3	0.9	1.4	3.0	4.3	1.9
	2021E	1.1	1.0	1.2	0.9	1.2	2.9	3.9	1.7
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	1.4	3.0	11.9	5.1	6.8	7.9	5.4
	2019A	4.4	6.4	3.7	11.0	11.1	8.2	12.4	8.2
	2020E	3.4	4.5	6.0	5.2	6.0	7.8	9.5	6.1
	2021E	2.8	3.2	4.2	5.0	4.3	7.5	8.5	5.1
매출액성장률(%)	2018A	1.8	34.3	49.5	-2.4	8.1	12.9	5.5	15.7
	2019A	-5.5	-33.3	-23.0	-6.4	-19.8	1.6	3.7	-11.8
	2020E	-3.8	13.2	-14.5	-5.8	1.1	2.4	17.9	1.5
	2021E	13.8	24.3	18.4	0.2	8.7	0.7	10.0	10.9
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	51.9	155.5	5.1	85.1	29.2	-0.5	48.0
	2019A	-52.8	-87.0	-50.8	-58.9	-97.6	-5.5	-2.8	-50.8
	2020E	14.2	119.7	-64.7	270.7	1726.2	9.6	30.5	300.9
	2021E	45.6	92.0	125.9	0.0	92.0	-1.9	9.6	51.9
영업이익률(%)	2018A	24.2	51.5	49.3	2.2	17.5	32.9	37.2	30.7
	2019A	12.1	10.1	31.5	1.0	0.5	30.6	34.8	17.2
	2020E	14.3	19.5	13.0	3.8	9.5	32.8	38.6	18.8
	2021E	18.3	30.1	24.8	3.8	16.7	31.9	38.4	23.4
순이익률(%)	2018A	18.0	38.4	46.5	20.4	3.3	29.7	34.0	27.2
	2019A	9.3	7.5	27.0	27.4	-4.6	29.2	32.3	18.3
	2020E	11.0	14.5	12.0	-3.7	5.6	28.3	34.5	14.6
	2021E	14.0	22.3	22.7	2.7	12.4	27.7	34.8	19.5
ROE(%)	2018A	17.1	38.2	55.7	n/a	20.2	28.9	22.2	30.4
	2019A	7.6	4.6	19.8	1.1	0.0	25.3	21.1	11.3
	2020E	9.9	9.5	6.2	-9.6	9.8	25.5	24.7	10.9
	2021E	13.2	16.3	11.4	7.3	13.8	24.5	24.9	15.9
순부채비율(%)	2018A	-34.8	-6.6	-7.9	19.0	53.5	11.6	-30.7	0.6
	2019A	-34.4	16.1	-8.9	-53.0	70.9	16.0	-24.1	-2.5
	2020E	-37.1	7.5	-7.2	-33.7	61.7	17.2	-23.3	-2.1
	2021E	-39.8	-1.3	-10.2	-37.1	26.7	16.7	-28.1	-10.4
〈컨센서스 변화〉									
순이익(2020C)	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(2021C)	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 04월 29일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

디스플레이

구분		삼성전자	LG 디스플레이	AUO	Innolux	BOE	JDI	업계평균
현재주가(Local)		50,000	11,050	8	6	2	43	
시가총액(M\$)		244,952	3,245	2,520	2,091	17,408	342	
주가상승률(%)	1M	3.5	-1.8	15.7	18.4	-7.7	-14.0	2.3
	3M	-15.4	-25.3	-25.8	-31.0	-13.8	-39.4	-25.1
	6M	-2.2	-19.3	-3.3	-7.5	-3.3	-33.8	-11.6
	12M	8.3	-45.4	-27.8	-35.3	-7.7	-44.9	-25.5
P/E(배)	2018A	6.0	n/a	11.6	44.2	19.9	n/a	20.4
	2019A	17.6	n/a	n/a	n/a	49.5	n/a	33.5
	2020E	12.9	n/a	n/a	n/a	17.9	n/a	15.4
	2021E	8.9	123.1	n/a	n/a	11.4	n/a	47.8
P/B(배)	2018A	1.0	0.5	0.6	0.4	0.8	1.4	0.8
	2019A	1.3	0.5	0.5	0.3	1.0	n/a	0.7
	2020E	1.3	0.4	0.4	0.3	0.9	1.1	0.7
	2021E	1.1	0.4	0.4	0.3	0.9	1.2	0.7
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	3.7	3.7	1.5	8.4	7.6	4.5
	2019A	4.4	7.3	9.6	4.4	10.5	10.7	7.8
	2020E	3.4	4.2	5.6	2.3	9.1	n/a	4.9
	2021E	2.8	3.3	4.5	1.8	7.1	12.1	5.3
매출액성장률(%)	2018A	1.8	-12.4	-9.8	-15.1	3.5	-18.7	-8.5
	2019A	-5.5	-3.5	-12.6	-9.8	19.5	-11.3	-3.9
	2020E	-3.8	-11.9	0.0	-1.2	11.6	-13.8	-3.2
	2021E	13.8	5.8	2.1	-1.4	16.0	-9.9	4.4
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	-96.2	-83.0	-89.7	-40.0	n/a	-59.8
	2019A	-52.8	n/a	n/a	n/a	-70.3	55.9	-22.4
	2020E	14.2	52.2	45.4	54.8	182.9	-28.0	53.6
	2021E	45.6	151.4	66.4	83.1	109.2	86.3	90.3
영업이익률(%)	2018A	24.2	0.4	2.2	1.7	7.1	-8.6	4.5
	2019A	12.1	-5.8	-7.6	-7.9	1.8	-4.3	-2.0
	2020E	14.3	-3.1	-4.2	-3.6	4.5	-6.4	0.3
	2021E	18.3	1.5	-1.4	-0.6	8.1	-1.0	4.2
순이익률(%)	2018A	18.0	-0.9	3.3	0.8	3.5	-34.5	-1.6
	2019A	9.3	-12.1	-7.1	-6.9	1.7	-16.7	-5.3
	2020E	11.0	-3.5	-3.7	-4.7	3.1	-16.7	-2.4
	2021E	14.0	0.3	-1.1	-2.1	4.4	-1.9	2.3
ROE(%)	2018A	17.1	-1.1	4.3	1.5	4.0	-76.6	-8.4
	2019A	7.6	-9.2	-9.5	-7.5	1.8	n/a	-3.4
	2020E	9.9	-6.6	-6.1	-5.4	4.8	-297.4	-50.1
	2021E	13.2	0.7	-2.5	-3.2	6.0	-19.9	-1.0
순부채비율(%)	2018A	-34.8	41.1	8.1	-13.3	57.5	130.7	31.5
	2019A	-34.4	81.3	23.6	-5.7	56.1	13556.3	2279.5
	2020E	-37.1	89.1	23.1	-9.6	67.2	-74.3	9.7
	2021E	-39.8	81.9	19.6	-9.8	69.4	-32.0	14.9
<컨센서스 변화>								
순이익(2020C)	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(2021C)	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 04월 29일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

핸드셋

구분		삼성전자	LG전자	Apple	Xiaomi	업계평균
현재주가(Local)		50,000	54,900	279	9	
시가총액(M\$)		244,952	7,373	1,218,921	31,658	
주가상승률(%)	1M	3.5	11.1	12.4	0.0	6.8
	3M	-15.4	-18.3	-14.1	-19.0	-16.7
	6M	-2.2	-20.4	14.5	15.1	1.8
	12M	8.3	-27.7	36.2	-14.9	0.5
P/E(배)	2018A	6.0	9.1	19.0	13.5	11.9
	2019A	17.6	426.6	18.4	22.8	121.4
	2020E	12.9	9.5	22.9	19.1	16.1
	2021E	8.9	6.2	18.9	15.2	12.3
P/B(배)	2018A	1.0	0.7	10.0	3.8	3.9
	2019A	1.3	0.8	10.7	2.8	3.9
	2020E	1.3	0.6	21.6	2.5	6.5
	2021E	1.1	0.6	34.2	2.1	9.5
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	4.0	11.6	116.3	33.4
	2019A	4.4	4.1	11.4	14.1	8.5
	2020E	3.4	3.6	14.7	14.6	9.1
	2021E	2.8	3.3	12.8	11.2	7.5
매출액성장률(%)	2018A	1.8	-0.1	15.9	52.6	17.5
	2019A	-5.5	1.6	-2.0	17.7	2.9
	2020E	-3.8	-5.9	-0.2	14.7	1.2
	2021E	13.8	5.4	13.5	21.7	13.6
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	9.5	15.6	-89.3	-13.6
	2019A	-52.8	-9.9	-9.8	790.9	179.6
	2020E	14.2	-2.5	-2.9	-0.8	2.0
	2021E	45.6	18.4	16.8	31.5	28.1
영업이익률(%)	2018A	24.2	4.4	26.7	0.7	14.0
	2019A	12.1	3.9	24.6	5.7	11.6
	2020E	14.3	4.0	23.9	4.9	11.8
	2021E	18.3	4.5	24.6	5.3	13.2
순이익률(%)	2018A	18.0	2.0	22.4	7.7	12.5
	2019A	9.3	0.1	21.2	4.9	8.9
	2020E	11.0	1.6	20.7	4.8	9.5
	2021E	14.0	2.3	21.1	5.2	10.6
ROE(%)	2018A	17.1	9.0	49.2	n/a	25.1
	2019A	7.6	2.8	55.9	9.4	18.9
	2020E	9.9	6.9	71.3	14.6	25.7
	2021E	13.2	9.5	142.0	15.0	44.9
순부채비율(%)	2018A	-34.8	40.0	-114.4	-40.4	-37.4
	2019A	-34.4	38.9	-108.1	-57.4	-40.2
	2020E	-37.1	39.0	-105.5	-29.8	-33.4
	2021E	-39.8	28.6	-122.7	-32.7	-41.6
〈컨센서스 변화〉						
순이익(2020C)	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
	-6M	-2.6	-32.7	1.5	-11.4	-11.3
순이익(2021C)	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 04월 29일 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	225,490	250,480
매출총이익	110,285	111,377	83,161	84,935	97,467
영업이익	53,645	58,887	27,769	30,210	42,466
EBITDA	75,762	85,369	57,366	58,914	72,152
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	32,683	45,078
당기순이익	42,187	44,345	21,739	23,721	32,907
지배주주순이익	41,345	43,891	21,505	23,484	32,578
증가율(%)					
매출액	18.7	1.8	-5.5	-2.1	11.1
영업이익	83.5	9.8	-52.8	8.8	40.6
EBITDA	51.7	12.7	-32.8	2.7	22.5
순이익	85.6	5.1	-51.0	9.1	38.7
이익률(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	37.7	38.9
영업이익률	22.4	24.2	12.1	13.4	17.0
EBITDA 이익률	31.6	35.0	24.9	26.1	28.8
세전이익률	23.5	25.1	13.2	14.5	18.0
순이익률	17.6	18.2	9.4	10.5	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	62,162	67,032	45,383	50,155	62,101
당기순이익	42,187	44,345	21,739	23,721	32,907
자산상각비	22,117	26,482	29,598	28,704	29,685
운전자본증감	-10,621	-9,924	-2,546	792	-362
매출채권 감소(증가)	-6,597	3,606	2,588	3,375	-541
재고자산 감소(증가)	-8,445	-5,979	2,135	-1,711	-704
매입채무 증가(감소)	4,006	-534	-1,269	-1,736	-17
투자현금흐름	-49,385	-52,240	-39,948	-40,540	-43,434
유형자산처분(취득)	-42,484	-28,999	-24,854	-26,790	-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	-9,485	-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	49,363	62,463
(-)운전자본증가(감소)	146	5,627	5,766	-792	362
(-)설비투자	42,792	29,556	25,368	27,300	30,000
(+)자산매각	-675	-452	-2,729	-9,174	-9,166
Free Cash Flow	34,785	52,315	25,318	13,681	22,934
(-)기타투자	17,280	11,873	5,892	741	808
잉여현금	17,505	40,442	19,426	12,940	22,127
NOPLAT	40,272	42,697	19,836	21,926	31,000
(+) Dep	22,117	26,482	29,598	28,704	29,685
(-)운전자본투자	146	5,627	5,766	-792	362
(-)Capex	42,792	29,556	25,368	27,300	30,000
OpFCF	19,450	33,996	18,300	24,122	30,324

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	181,385	182,759	198,004
현금성자산	83,184	100,940	108,780	111,552	125,276
매출채권	31,805	36,948	39,310	35,936	36,477
재고자산	24,983	28,985	26,766	28,477	29,181
비유동자산	154,770	164,660	171,179	180,388	191,344
투자자산	28,343	34,351	30,650	31,895	33,190
유형자산	111,666	115,417	119,825	120,397	123,298
무형자산	14,760	14,892	20,704	28,096	34,856
자산총계	301,752	339,357	352,564	363,147	389,348
유동부채	67,175	69,082	63,783	63,880	67,405
매입채무	22,984	19,191	20,721	18,985	18,968
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	89,364	92,607
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,583	268,447	291,406
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	273,783	296,741

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	6,171	6,857	3,407	3,738	5,258
BPS	28,126	35,342	37,528	39,133	42,513
DPS	850	1,416	1,420	1,420	1,440
CFPS	10,233	12,045	8,713	7,267	9,196
ROA(%)	14.7	13.7	6.2	6.6	8.7
ROE(%)	21.0	19.6	8.7	9.0	11.7
ROIC(%)	33.2	30.3	13.1	13.8	18.5
Multiples(x, %)					
PER	8.3	5.6	16.4	13.4	9.5
PBR	1.8	1.1	1.5	1.3	1.2
PSR	1.6	1.2	1.6	1.5	1.4
PCR	5.0	3.2	6.4	6.9	5.4
EV/EBITDA	4.0	2.0	4.9	4.1	3.1
배당수익률	1.7	3.7	2.5	2.8	2.9
안정성(%)					
부채비율	40.7	37.0	34.1	32.6	31.2
Net debt/Equity	-30.0	-34.8	-34.4	-34.2	-35.8
Net debt/EBITDA	-85.0	-101.1	-157.5	-159.0	-147.2
유동비율	218.8	252.9	284.4	286.1	293.8
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	44.6	61.8
자산구조(%)					
투하자본	54.8	52.0	52.8	53.2	52.1
현금+투자자산	45.2	48.0	47.2	46.8	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]

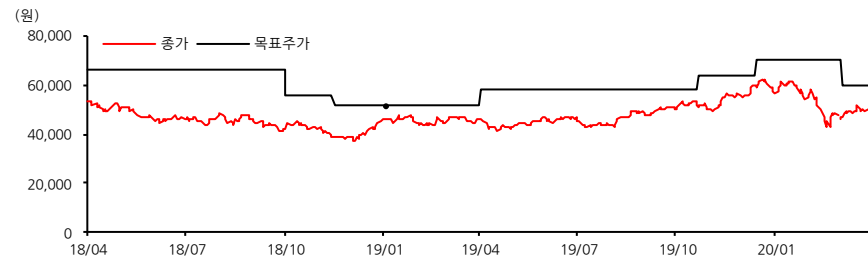
(공표일: 2020년 05월 04일)

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	2018.05.08	2018.06.04	2018.06.21	2018.06.28	2018.07.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		66,000	66,000	66,000	66,000	66,000
일 시	2018.08.06	2018.09.10	2018.09.20	2018.10.05	2018.11.01	2018.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	66,000	66,000	66,000	66,000	56,000	56,000
일 시	2018.11.26	2018.12.17	2019.01.14	2019.01.21	2019.02.01	2019.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.02.25	2019.03.11	2019.03.21	2019.03.27	2019.04.08	2019.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	58,000
일 시	2019.05.08	2019.05.17	2019.06.24	2019.07.08	2019.08.12	2019.09.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.09.19	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.14	2020.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	64,000	70,000	70,000
일 시	2020.03.03	2020.03.11	2020.03.26	2020.04.03	2020.04.07	2020.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	60,000	60,000	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	-20.79	-10.86
2020.04.03	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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%