



하나금융그룹

2020년 6월 4일 | Equity Research

삼성전자(005930)

2분기 ↓, 3분기 ↑↑↑

2Q20 영업이익 추정치를 6.5조 원에서 5.7조 원으로 하향 조정

사업부문별 추정치 중에서 디스플레이 부문의 실적을 0.2조 원의 영업이익에서 0.6조 원의 영업손실로 하향 조정한다. OLED 디스플레이 부문의 일회성 이익이 2분기에 회계적으로 반영되기 힘들다는 점을 감안했기 때문이다. 여타 사업부문별 영업이익 추정치는 종전대로 유지한다. 따라서 부문별 영업이익은 반도체 5.0조 원, 디스플레이 -0.6조 원, IM 1.2조 원, CE 0.3조 원, Harman -0.2조 원이다.

연간 영업이익 추정치 30.1조 원 전망치 유지

영업이익은 5/7 발간자료에서 제시된 30.1조 원 대비 변화 없다. 앞서 언급한 대로 반도체와 IM 부문의 영업이익 추정치를 종전대로 유지하고, 디스플레이 부문의 분기 영업이익 추정치 중에서 일회성 이익을 2분기가 아니라 3분기로 이연, 반영했기 때문이다. 5월 반도체 수출이 +7.1%로 견조해 삼성전자의 반도체 부문의 실적이 기대되지만, SK하이닉스의 추정치처럼 상향 조정하지 않는다. (1) NAND의 경우, 삼성전자의 재고수준이 이미 낮아 (공급이 부족하다는 의미) 2분기의 출하량이 빠르게 증가하기 어렵다는 점, (2) DRAM의 경우 3분기까지 재고 정상화가 필요한데 (공급의 조절이 필요하다는 의미), 제품 출하 시의 P와 Q의 역학관계를 고려하면 P (제품가격)를 포기하면서 Q를 늘리기 어렵고 P를 유지하는 것이 더욱 중요하기 때문이다.

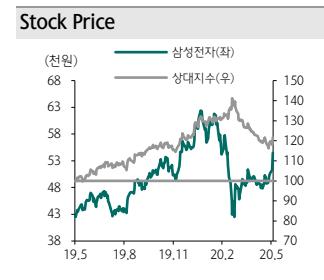
그렇다면 규정적 요인은? 3Q20 영업이익 9.1조 원 기대

연간 영업이익 추정치를 상향 조정하지 않고 유지하는 관점 이므로 목표주가를 상향 조정하기 어렵다. 다만 하나금융투자가 제시하는 목표주가와 무관하게 삼성전자의 실제 주가는 긍정적 흐름을 보일 수 있다고 판단된다. <본문 그림 1>에서 알 수 있듯이 분기 영업이익과 주가의 상관관계는 0.87로 높은데, 삼성전자의 분기 영업은 2분기 5.7조 원에서 3분기 9.1조 원으로 성장하는 흐름이 기대되기 때문이다. 이익 개선의 모멘텀은 반도체와 디스플레이 부문이다. 3분기 부문별 영업이익 전망은 반도체 5.5조 원, 디스플레이 1.5조 원, CE 0.3조 원, IM 1.9조 원, Harman -0.15조 원이다.

| Update | |
|--------|--|
| BUY | |

| TP(12M): 61,000원 | CP(6월 3일): 54,500원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|----------------|----------------|---------------------|
| | | 2020 | 2021 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,147.00 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 62,400/42,500 | 매출액(십억원) | 231,024.8 258,230.4 |
| 시가총액(십억원) | 325,353.1 | 영업이익(십억원) | 32,312.7 46,047.0 |
| 시가총액비중(%) | 27.01 | 순이익(십억원) | 25,224.7 35,562.4 |
| 발행주식수(천주) | 5,969,782.6 | EPS(원) | 3,674 5,180 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 27,139.4 | BPS(원) | 39,833 43,397 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1,327.9 | | |
| 20년 배당금(예상,원) | 1,770 | | |
| 20년 배당수익률(예상,%) | 3.25 | | |
| 외국인지분율(%) | 55.13 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 이건희 외 14 인 | 21.21 | | |
| 국민연금공단 | 11.15 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | 9.0 9.2 24.4 | | |
| 상대 | (1.1) 6.0 19.8 | | |



| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 십억원 | 243,771.4 | 230,400.9 | 221,579.5 | 259,543.8 | 277,174.5 |
| 영업이익 | 십억원 | 58,886.7 | 27,768.5 | 30,079.8 | 41,286.2 | 46,135.5 |
| 세전이익 | 십억원 | 61,160.0 | 30,432.2 | 32,236.6 | 43,834.4 | 48,845.0 |
| 순이익 | 십억원 | 43,890.9 | 21,505.1 | 22,964.9 | 31,153.2 | 34,700.9 |
| EPS | 원 | 6,024 | 3,166 | 3,381 | 4,586 | 5,109 |
| 증감률 | % | 11.1 | (47.4) | 6.8 | 35.6 | 11.4 |
| PER | 배 | 6.42 | 17.63 | 16.12 | 11.88 | 10.67 |
| PBR | 배 | 1.10 | 1.49 | 1.39 | 1.29 | 1.20 |
| EV/EBITDA | 배 | 2.09 | 5.02 | 4.67 | 3.68 | 3.16 |
| ROE | % | 19.63 | 8.69 | 8.80 | 11.27 | 11.67 |
| BPS | 원 | 35,342 | 37,528 | 39,299 | 42,115 | 45,453 |
| DPS | 원 | 1,416 | 1,416 | 1,770 | 1,770 | 1,770 |



Analyst 김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. 삼성전자의 분기 영업이익과 월간평균주가의 상관관계는 0.87

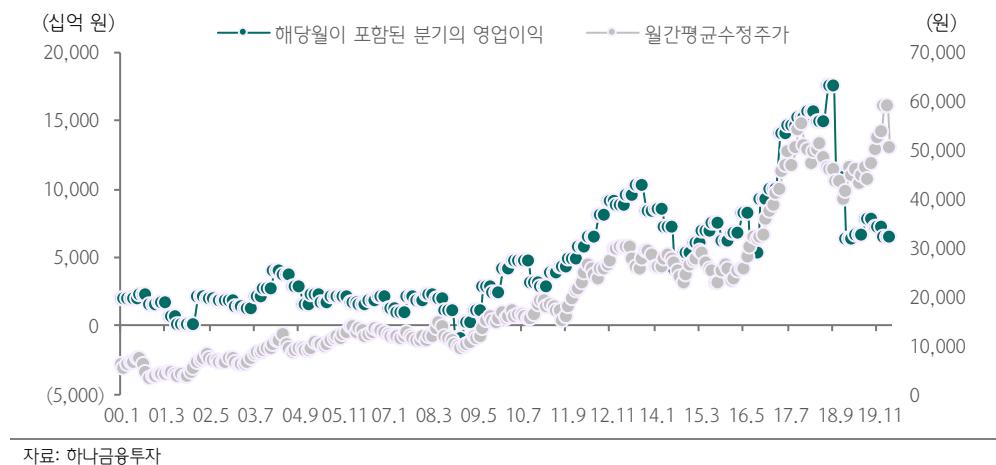


표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

| | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출 | 55,325 | 49,711 | 57,249 | 59,294 | 61,543 | 61,368 | 68,304 | 68,329 | 239,575 | 243,771 | 230,401 | 221,579 | 259,544 |
| 반도체 | 17,640 | 18,394 | 19,691 | 18,890 | 18,996 | 20,085 | 22,017 | 22,423 | 74,289 | 86,290 | 64,940 | 74,616 | 83,522 |
| 디스플레이 | 6,590 | 5,577 | 7,294 | 8,137 | 6,190 | 6,197 | 8,966 | 8,927 | 34,462 | 32,470 | 31,050 | 27,598 | 30,280 |
| CE | 10,300 | 9,828 | 9,452 | 10,782 | 9,459 | 9,632 | 10,191 | 12,024 | 44,932 | 42,110 | 45,040 | 40,363 | 41,306 |
| IM | 26,000 | 20,614 | 25,214 | 26,019 | 31,248 | 29,730 | 31,420 | 29,162 | 106,670 | 100,680 | 107,264 | 97,847 | 121,560 |
| Harman | 2,100 | 2,121 | 2,142 | 2,356 | 2,404 | 2,452 | 2,501 | 2,551 | 6,560 | 8,840 | 10,070 | 8,720 | 9,907 |
| Adjustment | -7,305 | -6,823 | -6,544 | -6,891 | -6,753 | -6,729 | -6,791 | -6,758 | -27,337 | -26,618 | -27,963 | -27,563 | -27,031 |
| 영업이익 | 6,447 | 5,714 | 9,051 | 8,867 | 8,556 | 8,870 | 12,006 | 11,854 | 53,645 | 58,887 | 27,769 | 30,080 | 41,286 |
| 반도체 | 3,990 | 5,006 | 5,502 | 5,517 | 4,989 | 5,862 | 6,859 | 7,469 | 35,200 | 44,580 | 14,020 | 20,014 | 25,178 |
| 디스플레이 | -290 | -599 | 1,494 | 890 | 208 | 194 | 1,530 | 1,160 | 5,395 | 2,617 | 1,579 | 1,494 | 3,091 |
| CE | 450 | 320 | 320 | 429 | 405 | 331 | 367 | 509 | 1,639 | 2,020 | 2,559 | 1,519 | 1,612 |
| IM | 2,652 | 1,188 | 1,886 | 2,021 | 2,940 | 2,463 | 3,225 | 2,687 | 11,846 | 10,168 | 9,265 | 7,747 | 11,315 |
| Harman | -190 | -200 | -150 | 10 | 15 | 20 | 25 | 30 | 0 | 0 | 320 | -530 | 90 |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

| | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 전사 | 55,325 | 49,711 | 57,249 | 59,294 | 61,543 | 61,368 | 68,304 | 68,329 | 239,575 | 243,771 | 230,401 | 221,579 | 259,544 |
| 반도체 | 17,640 | 18,394 | 19,691 | 18,890 | 18,996 | 20,085 | 22,017 | 22,423 | 74,289 | 86,290 | 64,940 | 74,616 | 83,522 |
| 메모리 | 13,140 | 14,415 | 15,275 | 15,208 | 14,046 | 15,708 | 17,159 | 18,373 | 60,312 | 72,380 | 50,210 | 58,038 | 65,286 |
| DRAM | 7,547 | 8,308 | 8,558 | 8,558 | 7,886 | 8,192 | 9,011 | 8,916 | 36,595 | 48,219 | 31,639 | 32,971 | 34,004 |
| NAND | 5,593 | 6,107 | 6,717 | 6,650 | 6,160 | 7,516 | 8,148 | 9,457 | 23,717 | 24,161 | 18,571 | 25,067 | 31,281 |
| 비메모리 | 4,500 | 3,980 | 4,417 | 3,682 | 4,950 | 4,377 | 4,858 | 4,050 | 13,977 | 13,910 | 14,730 | 16,578 | 18,236 |
| 디스플레이 | 6,590 | 5,577 | 7,294 | 8,137 | 6,190 | 6,197 | 8,966 | 8,927 | 34,462 | 32,470 | 31,050 | 27,598 | 30,280 |
| LCD | 1,143 | 966 | 715 | 481 | | | | | 11,076 | 8,090 | 6,056 | 3,304 | |
| OLED | 5,447 | 4,611 | 6,579 | 7,656 | 6,190 | 6,197 | 8,966 | 8,927 | 23,386 | 24,380 | 24,994 | 24,293 | 30,280 |
| CE | 10,300 | 9,828 | 9,452 | 10,782 | 9,459 | 9,632 | 10,191 | 12,024 | 44,932 | 42,110 | 45,040 | 40,363 | 41,306 |
| VD | 5,650 | 5,085 | 4,595 | 5,811 | 4,576 | 4,652 | 5,091 | 6,804 | 27,342 | 25,300 | 26,190 | 21,142 | 21,124 |
| 기타 | 4,650 | 4,743 | 4,857 | 4,971 | 4,883 | 4,980 | 5,100 | 5,220 | 17,590 | 16,810 | 18,850 | 19,221 | 20,182 |
| IM | 26,000 | 20,614 | 25,214 | 26,019 | 31,248 | 29,730 | 31,420 | 29,162 | 106,670 | 100,680 | 107,264 | 97,847 | 121,560 |
| Harman | 2,100 | 2,121 | 2,142 | 2,356 | 2,404 | 2,452 | 2,501 | 2,551 | 6,560 | 8,840 | 10,070 | 8,720 | 9,907 |

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

| | 1Q20 | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 전사 | 6,447 | 5,714 | 9,051 | 8,867 | 8,556 | 8,870 | 12,006 | 11,854 | 53,645 | 58,887 | 27,769 | 30,080 | 41,286 |
| 반도체 | 3,990 | 5,006 | 5,502 | 5,517 | 4,989 | 5,862 | 6,859 | 7,469 | 35,200 | 44,580 | 14,020 | 20,014 | 25,178 |
| 메모리 | 3,675 | 4,767 | 5,237 | 5,278 | 4,618 | 5,577 | 6,543 | 7,185 | 33,675 | 42,972 | 13,047 | 18,956 | 23,923 |
| DRAM | 2,500 | 3,240 | 3,423 | 3,423 | 2,976 | 3,222 | 3,845 | 3,810 | 22,359 | 32,797 | 12,550 | 12,587 | 13,852 |
| NAND | 1,175 | 1,527 | 1,814 | 1,855 | 1,642 | 2,355 | 2,699 | 3,375 | 11,316 | 10,174 | 497 | 6,369 | 10,071 |
| 비메모리 | 315 | 239 | 265 | 239 | 371 | 285 | 316 | 284 | 1,525 | 1,609 | 973 | 1,058 | 1,255 |
| 디스플레이 | -290 | -599 | 1,494 | 890 | 208 | 194 | 1,530 | 1,160 | 5,395 | 2,617 | 1,579 | 1,494 | 3,091 |
| LCD | -377 | -309 | -215 | -144 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,439 | 11 | -1,273 | -1,045 | 0 |
| OLED | 87 | -291 | 1,708 | 1,034 | 208 | 194 | 1,530 | 1,160 | 3,956 | 2,607 | 2,852 | 2,539 | 3,091 |
| CE | 450 | 320 | 320 | 429 | 405 | 331 | 367 | 509 | 1,639 | 2,020 | 2,559 | 1,519 | 1,612 |
| VD | 362 | 178 | 184 | 291 | 302 | 172 | 214 | 354 | 1,590 | 1,786 | 1,946 | 1,014 | 1,042 |
| 기타 | 88 | 142 | 136 | 138 | 103 | 159 | 153 | 156 | 49 | 234 | 613 | 505 | 570 |
| IM | 2,652 | 1,188 | 1,886 | 2,021 | 2,940 | 2,463 | 3,225 | 2,687 | 11,846 | 10,168 | 9,265 | 7,747 | 11,315 |
| Harman | -190 | -200 | -150 | 10 | 15 | 20 | 25 | 30 | 0 | 0 | 320 | -530 | 90 |

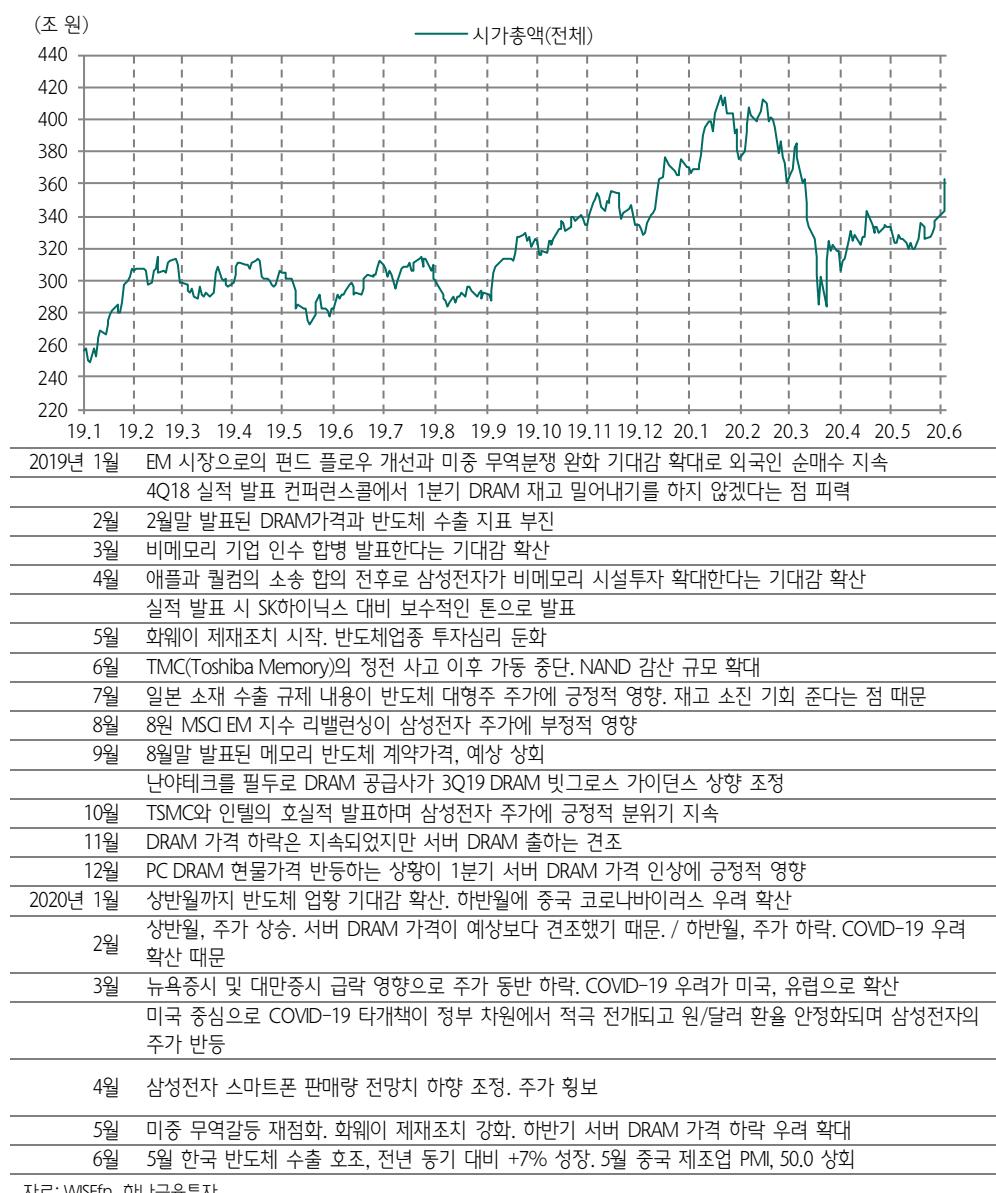
자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 부문별 주요 가정

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

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 2. 2019~20년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



추정 재무제표

손익계산서

| | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 243,771.4 | 230,400.9 | 221,579.5 | 259,543.8 | 277,174.5 |
| 매출원가 | 132,394.4 | 147,239.5 | 137,596.4 | 156,159.2 | 165,839.7 |
| 매출총이익 | 111,377.0 | 83,161.4 | 83,983.1 | 103,384.6 | 111,334.8 |
| 판관비 | 52,490.3 | 55,392.8 | 53,903.3 | 62,098.3 | 65,199.4 |
| 영업이익 | 58,886.7 | 27,768.5 | 30,079.8 | 41,286.2 | 46,135.5 |
| 금융순익 | 1,390.4 | 1,886.8 | 1,740.1 | 2,161.8 | 2,522.3 |
| 종속/관계기업순익 | 539.8 | 413.0 | 60.6 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외순익 | 343.0 | 364.0 | 355.9 | 386.4 | 187.3 |
| 세전이익 | 61,160.0 | 30,432.2 | 32,236.6 | 43,834.4 | 48,845.0 |
| 법인세 | 16,815.1 | 8,693.3 | 9,276.3 | 12,681.3 | 14,144.1 |
| 계속사업이익 | 44,344.9 | 21,738.9 | 22,960.2 | 31,153.2 | 34,700.9 |
| 증단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 44,344.9 | 21,738.9 | 22,960.2 | 31,153.2 | 34,700.9 |
| 비지배주주지분 | | | | | |
| 순이익 | 454.0 | 233.8 | (4.7) | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 43,890.9 | 21,505.1 | 22,964.9 | 31,153.2 | 34,700.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 43,882.5 | 24,467.0 | 24,046.8 | 31,214.7 | 34,769.4 |
| NOPAT | 42,696.6 | 19,836.1 | 21,424.1 | 29,342.1 | 32,775.9 |
| EBITDA | 85,368.7 | 57,366.1 | 59,139.5 | 70,814.5 | 76,046.3 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 1.8 | (5.5) | (3.8) | 17.1 | 6.8 |
| NOPAT증가율 | 6.0 | (53.5) | 8.0 | 37.0 | 11.7 |
| EBITDA증가율 | 12.7 | (32.8) | 3.1 | 19.7 | 7.4 |
| 영업이익증가율 | 9.8 | (52.8) | 8.3 | 37.3 | 11.7 |
| (지배주주)순익증가율 | 6.2 | (51.0) | 6.8 | 35.7 | 11.4 |
| EPS증가율 | 11.1 | (47.4) | 6.8 | 35.6 | 11.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 45.7 | 36.1 | 37.9 | 39.8 | 40.2 |
| EBITDA이익률 | 35.0 | 24.9 | 26.7 | 27.3 | 27.4 |
| 영업이익률 | 24.2 | 12.1 | 13.6 | 15.9 | 16.6 |
| 계속사업이익률 | 18.2 | 9.4 | 10.4 | 12.0 | 12.5 |

투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 6,024 | 3,166 | 3,381 | 4,586 | 5,109 |
| BPS | 35,342 | 37,528 | 39,299 | 42,115 | 45,453 |
| CFPS | 12,071 | 8,713 | 8,841 | 10,483 | 11,219 |
| EBITDAPS | 11,717 | 8,445 | 8,706 | 10,425 | 11,195 |
| SPS | 33,458 | 33,919 | 32,620 | 38,209 | 40,805 |
| DPS | 1,416 | 1,416 | 1,770 | 1,770 | 1,770 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 6.4 | 17.6 | 16.1 | 11.9 | 10.7 |
| PBR | 1.1 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| PCFR | 3.2 | 6.4 | 6.2 | 5.2 | 4.9 |
| EV/EBITDA | 2.1 | 5.0 | 4.7 | 3.7 | 3.2 |
| PSR | 1.2 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 19.6 | 8.7 | 8.8 | 11.3 | 11.7 |
| ROA | 13.7 | 6.2 | 6.4 | 8.3 | 8.5 |
| ROIC | 25.5 | 11.2 | 11.7 | 15.3 | 16.6 |
| 부채비율 | 37.0 | 34.1 | 31.8 | 33.5 | 32.8 |
| 순부채비율 | (34.8) | (34.4) | (34.6) | (37.6) | (41.3) |
| 이자보상배율(배) | 87.3 | 40.5 | 57.1 | 87.6 | 100.6 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

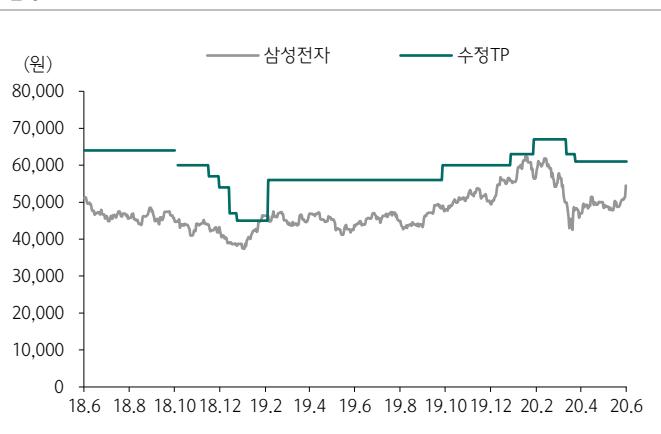
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| 유동자산 | 174,697.4 | 181,385.3 | 182,591.6 | 209,463.3 | 235,439.8 |
| 금융자산 | 100,939.9 | 108,779.7 | 110,702.0 | 125,256.6 | 145,513.0 |
| 현금성자산 | 30,340.5 | 26,886.0 | 30,925.8 | 32,544.7 | 46,793.6 |
| 매출채권 등 | 36,948.5 | 39,310.5 | 38,922.8 | 45,591.6 | 48,688.6 |
| 재고자산 | 28,984.7 | 26,766.5 | 26,502.5 | 31,043.3 | 33,152.1 |
| 기타유동자산 | 7,824.3 | 6,528.6 | 6,464.3 | 7,571.8 | 8,086.1 |
| 비유동자산 | 164,659.8 | 171,179.2 | 179,727.3 | 183,005.9 | 185,212.1 |
| 투자자산 | 15,628.3 | 17,561.3 | 16,095.8 | 17,383.7 | 17,981.8 |
| 금융자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산 | 115,416.7 | 119,825.5 | 133,023.6 | 137,657.0 | 141,533.4 |
| 무형자산 | 14,891.6 | 20,703.5 | 18,647.7 | 16,005.0 | 13,736.8 |
| 기타비유동자산 | 18,723.2 | 13,088.9 | 11,960.2 | 11,960.2 | 11,960.1 |
| 자산총계 | 339,357.2 | 352,564.5 | 362,318.8 | 392,469.2 | 420,652.0 |
| 유동부채 | 69,081.5 | 63,782.8 | 61,740.4 | 68,905.6 | 72,620.7 |
| 금융부채 | 13,620.0 | 15,239.6 | 12,441.6 | 11,607.1 | 11,607.1 |
| 매입채무 등 | 40,482.4 | 40,977.7 | 40,573.6 | 47,525.3 | 50,753.6 |
| 기타유동부채 | 14,979.1 | 7,565.5 | 8,725.2 | 9,773.2 | 10,260.0 |
| 비유동부채 | 22,522.6 | 25,901.3 | 25,728.3 | 29,584.1 | 31,374.8 |
| 금융부채 | 1,047.1 | 3,172.5 | 3,223.6 | 3,223.6 | 3,223.6 |
| 기타비유동부채 | 21,475.5 | 22,728.8 | 22,504.7 | 26,360.5 | 28,151.2 |
| 부채총계 | 91,604.1 | 89,684.1 | 87,468.7 | 98,489.7 | 103,995.5 |
| 지배주주지분 | 240,069.0 | 254,915.5 | 266,944.2 | 286,073.5 | 308,750.5 |
| 자본금 | 897.5 | 897.5 | 897.5 | 897.5 | 897.5 |
| 자본잉여금 | 4,403.9 | 4,403.9 | 4,403.9 | 4,403.9 | 4,403.9 |
| 자본조정 | 59.9 | 60.4 | 60.7 | 60.7 | 60.7 |
| 기타포괄이익누계액 | (7,991.3) | (5,029.3) | (3,959.2) | (3,959.2) | (3,959.2) |
| 이익잉여금 | 242,699.0 | 254,582.9 | 265,541.4 | 284,670.7 | 307,347.7 |
| 비지배주주지분 | 7,684.2 | 7,964.9 | 7,906.0 | 7,906.0 | 7,906.0 |
| 자본총계 | 247,753.2 | 262,880.4 | 274,850.2 | 293,979.5 | 316,656.5 |
| 순금융부채 | (86,272.8) | (90,367.7) | (95,036.8) | (110,425.9) | (130,682.3) |

현금흐름표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 영업활동 현금흐름 | 67,031.9 | 45,382.9 | 51,977.5 | 60,219.8 | 64,397.3 |
| 당기순이익 | 44,344.9 | 21,738.9 | 22,960.2 | 31,153.2 | 34,700.9 |
| 조정 | 32,611.4 | 26,189.8 | 30,951.9 | 29,528.3 | 29,910.8 |
| 감가상각비 | 26,482.0 | 29,597.6 | 29,059.7 | 29,528.3 | 29,910.8 |
| 외환거래손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (539.8) | (413.0) | (60.6) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 6,669.2 | (2,994.8) | 1,952.8 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 변동 | (9,924.4) | (2,545.8) | (1,934.6) | (461.7) | (214.4) |
| 투자활동 현금흐름 | (52,240.5) | (39,948.2) | (36,054.8) | (45,742.7) | (38,124.5) |
| 투자자산감소(증가) | (427.2) | (1,520.1) | 1,526.2 | (1,287.9) | (598.1) |
| 유형자산감소(증가) | (28,999.4) | (24,854.5) | (39,229.4) | (31,519.0) | (31,519.0) |
| 기타 | (22,813.9) | (13,573.6) | 1,648.4 | (12,935.8) | (6,007.4) |
| 재무활동 현금흐름 | (15,090.2) | (9,484.5) | (12,586.5) | (12,858.3) | (12,023.8) |
| 금융부채증가(감소) | (4,146.9) | 3,744.9 | (2,746.8) | (834.5) | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (749.6) | (3,590.2) | (220.5) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (10,193.7) | (9,639.2) | (9,619.2) | (12,023.8) | (12,023.8) |
| 현금의 증감 | (204.6) | (3,454.5) | 4,039.8 | 1,618.8 | 14,248.9 |
| Unlevered CFO | 87,949.4 | 59,181.5 | 60,051.2 | 71,207.5 | 76,204.6 |
| Free Cash Flow | 37,475.5 | 20,015.2 | 12,678.2 | 28,700.8 | 32,878.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전자



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 파리울 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.3.27 | BUY | 61,000 | - | - |
| 20.3.15 | BUY | 63,000 | -26.62% | -22.38% |
| 20.1.31 | BUY | 67,000 | -14.16% | -7.76% |
| 19.12.31 | BUY | 63,000 | -6.44% | -0.95% |
| 19.9.30 | BUY | 60,000 | -13.59% | -5.50% |
| 19.2.7 | BUY | 56,000 | -19.27% | -11.61% |
| 18.12.27 | BUY | 45,000 | -7.38% | 3.11% |
| 18.12.17 | BUY | 47,000 | -17.57% | -16.81% |
| 18.12.3 | BUY | 54,000 | -24.92% | -21.94% |
| 18.11.19 | BUY | 57,000 | -25.23% | -24.30% |
| 18.10.8 | BUY | 60,000 | -27.53% | -24.50% |
| 18.10.5 | 담당자변경 | 64,000 | - | - |
| 18.7.31 | BUY | 64,000 | -28.17% | -24.30% |
| 18.5.27 | BUY | 64,000 | -25.66% | -18.28% |

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 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 06월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 06월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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