



삼성전자 (005930)

이제부터 본격적으로 반등할 타이밍

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 67,000원

현재 주가(6/15)	49,900원
상승여력	▲ 34.3%
시가총액	2,978,921억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	62,400 / 42,500원
90 일 일평균 거래대금	13,048.92억원
외국인 지분율	55.0%
주주 구성	
이견희 (외 15 인)	21.2%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.3	-0.1	-8.8	13.4
상대수익률(KOSPI)	-1.1	-14.7	-2.4	16.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	243,771	230,401	229,716	246,728
영업이익	58,887	27,769	30,810	44,221
EBITDA	85,369	57,366	59,677	73,309
지배주주순이익	43,891	21,505	24,051	33,999
EPS	6,857	3,407	3,833	5,496
순차입금	-86,273	-90,368	-107,915	-128,555
PER	5.6	16.4	13.0	9.1
PBR	1.1	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.0	4.9	3.8	2.8
배당수익률	3.7	2.5	2.8	2.9
ROE	19.6	8.7	9.1	11.9

주가 추이



삼성전자의 2분기 실적은 시장의 예상만큼 좋지 않습니다. 하지만, 6월 부터 본다면 모바일 수요가 회복되면서 긍정적인 징조가 나타나고 있습니다. 하반기부터의 뚜렷한 실적 개선, 밸류에이션 매력을 감안해 조정 장세에서 가장 먼저 매수할 것을 추천합니다.

2분기 영업이익 6.1조 원 예상

동사의 2분기 실적은 매출액 51.3조 원, 영업이익 6.1조 원으로 최근 낮아진 기대치를 충족할 것으로 전망된다. 기존 전망치와 달라지는 사업은 IM 부문이다. 6월부터 주요국들의 경제활동 제한이 해제되기 시작함에 따라 2분기 스마트폰 출하량은 52백만 대를 기록하며 우려보다는 양호할 것으로 판단한다. 반면 네트워크 사업부는 코로나19 여파로 미국 5G 투자가 지연되어 매출액이 1조 원을 하회할 것으로 보인다. 반도체 부문은 디램 ASP가 전분기 대비 10%가량 상승하면서 분기 영업이익 5조 원을 회복할 것이며, DP 부문은 모바일 수요 감소 영향으로 OLED 사업마저 적자전환하면서 영업적자 4,331억 원이 예상된다.

3분기 본격적인 실적 회복 기대

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 60.1조 원, 영업이익 9.0조 원을 전망한다. 서버 수요에 대한 우려가 존재하나, 모바일 수요가 회복함에 따라 디램 ASP는 1% 하락에 그칠 것으로 예상된다. 스마트폰 사업의 회복, OLED 성수기 진입 등을 감안하면 전 부문에서 이익 증가가 나타날 것이다. 한편 DP 부문에 일회성 이익으로 8천억 원을 반영했다.

목표주가 67,000원, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 아직은 회복하지 못한 실물경제와 달리 주식시장이 V자 반등함에 따라 변동성이 매우 커진 조정 현상이 나타나고 있다. 하지만, 전 종목에 걸쳐 조정이 길어지지는 않을 것으로 판단한다. 주가가 전고점을 돌파했거나 밸류에이션이 역사적으로 가장 비싼 구간에 있는 종목 위주로 주가 하락이 나타날 것으로 판단한다. 동사처럼 실적 가시성이 높고, 내년까지의 업황 개선이 담보되어 있으며, 밸류에이션까지싼 종목은 단기 조정에 그칠 것이다. 조정 시 가장 우선적으로 매수할 것을 추천한다.

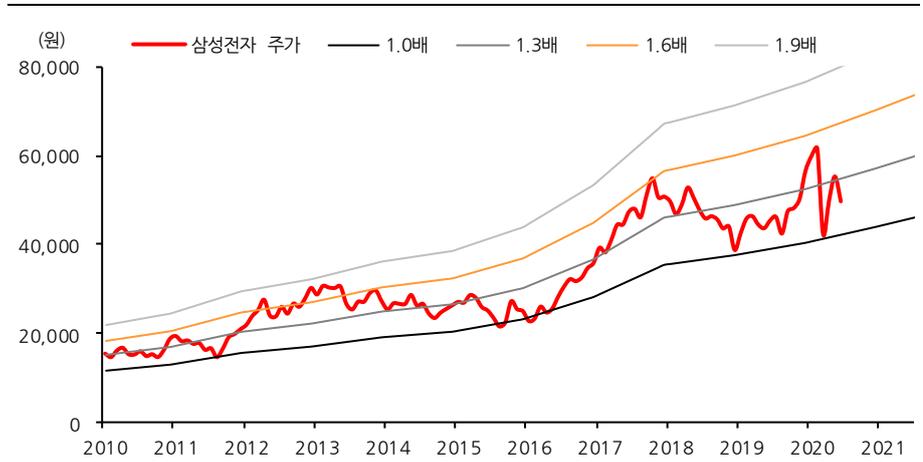
[표1] 삼성전자의 실적에 대한 전망치 변경

(단위: 십억 원, %, %p)

	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2Q20E	2020E	2Q20E	2020E	2Q20E	2020E
매출액	51,625	227,754	51,297	229,716	-0.6%	0.9%
영업이익	6,013	30,502	6,054	30,810	0.7%	1.0%
영업이익률	11.6	13.4	11.8	13.4	0.2	0.0
EBITDA	13,141	59,368	13,183	59,677	0.3%	0.5%
EBITDA 마진률	25.5	26.1	25.7	26.0	0.2	-0.1
지배주주순이익	4,861	23,828	4,891	24,051	0.6%	0.9%
순이익률	9.4	10.5	9.5	10.5	0.1	0.0

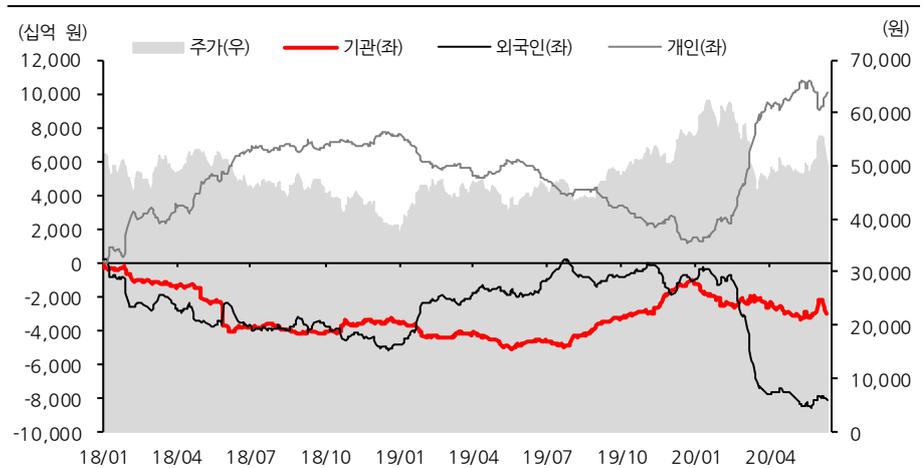
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자의 12 개월 Forward PBR 밴드



자료: Wifefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자의 투자주체별 수급 추이



자료: Wifefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,004	59,885	55,325	51,297	60,113	62,981	243,771	230,401	229,716
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,957	20,303	21,648	86,290	64,940	78,547
Memory	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,907	15,945	17,547	72,380	50,210	61,540
DRAM	7,734	7,515	8,310	7,793	7,625	8,594	8,691	9,221	47,014	31,353	34,131
NAND	3,633	4,391	4,758	5,234	5,464	5,813	6,704	7,777	24,279	18,015	25,758
Sys.LSI	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	4,050	4,357	4,100	13,910	14,730	17,007
Display	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	5,943	9,568	9,298	32,470	31,050	31,399
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,777	24,327	24,118	100,680	107,260	95,223
모바일	25,920	24,270	28,100	24,050	24,950	19,877	23,377	22,818	96,510	102,340	91,023
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,300	10,455	10,200	11,784	42,110	44,750	42,739
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	6,054	9,026	9,283	58,887	27,768	30,810
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,181	5,654	6,440	44,580	14,020	21,265
Memory	3,801	3,162	2,866	3,404	3,650	4,938	5,436	6,317	42,107	13,233	20,341
DRAM	3,713	3,081	2,742	2,806	2,440	3,352	3,477	4,057	31,400	12,342	13,325
NAND	73	22	95	576	1,202	1,511	1,877	2,177	10,544	765	6,768
Sys.LSI	319	238	184	46	340	243	218	123	2,473	787	924
Display	(560)	750	1,170	220	(290)	(433)	1,638	1,258	2,620	1,580	2,173
IM	2,270	1,560	3,050	2,520	2,650	985	1,338	1,311	10,170	9,400	6,284
모바일	2,035	1,404	2,659	2,272	2,326	940	1,281	1,051	9,137	8,370	5,597
CE	540	710	550	810	450	465	454	285	2,030	2,610	1,654
영업이익률 (%)	11.9	11.8	12.5	12.0	11.7	11.8	15.0	14.7	24.2	12.1	13.4
반도체	28.5	21.1	17.3	20.5	22.6	27.3	27.8	29.7	51.7	21.6	27.1
Memory	33.1	25.7	21.6	25.8	27.8	33.1	34.1	36.0	58.2	26.4	33.1
DRAM	48.0	41.0	33.0	36.0	32.0	39.0	40.0	44.0	66.8	39.4	39.0
NAND	2.0	0.5	2.0	11.0	22.0	26.0	28.0	28.0	43.4	4.2	26.3
Sys.LSI	10.6	6.3	4.2	1.3	7.6	6.0	5.0	3.0	17.8	5.3	5.4
Display	(9.2)	9.8	12.6	2.7	(4.4)	(7.3)	17.1	13.5	8.1	5.1	6.9
IM	8.3	6.0	10.4	10.1	10.2	4.7	5.5	5.4	10.1	8.8	6.6
모바일	7.9	5.8	9.5	9.4	9.3	4.7	5.5	4.6	9.5	8.2	6.1
CE	5.4	6.4	5.0	6.4	4.4	4.5	4.4	2.4	4.8	5.8	3.9

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 후)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
출하량(mn units, 2Gb eq)	5,227	6,011	7,935	8,173	7,764	7,780	8,013	8,254	22,462	27,346	31,811
Bit growth (%)	(1.5)	15.0	32.0	3.0	(5.0)	0.2	3.0	3.0	12.6	21.7	16.3
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)	3.0	20.6	(48.3)	(9.8)
NAND											
출하량(mn units, 1GB eq)	24,042	30,822	34,881	37,816	37,060	37,431	42,671	49,498	87,712	127,561	166,660
Bit growth (%)	3.0	28.2	13.2	8.4	(2.0)	1.0	14.0	16.0	38.6	45.4	30.7
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	(27.2)	(9.0)	(6.4)	3.0	5.0	3.0	2.0	0.0	(22.9)	(52.0)	5.7
Handset (Tablet PC 제외)											
출하량(mn units)	78	83	85	75	64	57	70	74	324	321	265
% QoQ, % YoY	0.4	6.0	2.7	(12.3)	(14.5)	(10.8)	22.8	5.7	(12.3)	(0.8)	(17.5)
ASP (USD)	248	208	235	224	268	218	225	208	228	229	229
% QoQ, % YoY	22.5	(16.0)	12.8	(4.6)	19.8	(18.8)	3.1	(7.5)	7.5	0.3	0.3
Smartphone											
출하량(mn units)	72	76	78	69	58	52	65	68	291	295	243
% QoQ, % YoY	3.6	6.3	2.5	(12.0)	(15.3)	(10.8)	25.0	4.6	(8.3)	1.3	(17.6)
ASP (USD)	268	225	254	242	292	237	240	225	251	247	248
% QoQ, % YoY	19.2	(16.2)	12.9	(4.9)	21.0	(18.9)	1.5	(6.6)	3.1	(1.6)	0.3
Featurephone											
출하량(mn units)	7	7	7	6	6	5	5	6	33	26	22
% QoQ, % YoY	(25.3)	3.1	4.5	(15.7)	(5.1)	(10.7)	0.0	20.0	(37.3)	(19.9)	(17.2)
ASP (USD)	19	18	19	19	20	20	20	20	20	19	20
% QoQ, % YoY	(0.6)	(7.7)	9.5	(0.5)	7.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)	0.6	(7.2)	7.7
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	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,004	59,885	55,325	51,625	59,173	61,631	243,771	230,401	227,754
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	19,176	20,641	21,751	86,290	64,940	79,208
Memory	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,860	16,033	17,415	72,380	50,210	61,449
DRAM	7,734	7,515	8,310	7,793	7,625	8,491	8,658	9,186	47,014	31,353	33,960
NAND	3,633	4,391	4,758	5,234	5,464	5,869	6,825	7,680	24,279	18,015	25,838
Sys.LSI	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	4,315	4,608	4,336	13,910	14,730	17,759
Display	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,046	7,762	7,884	32,470	31,050	28,282
IM	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,775	24,744	23,934	100,680	107,260	95,453
모바일	25,920	24,270	28,100	24,050	24,950	19,875	23,544	22,434	96,510	102,340	90,803
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,300	10,463	10,310	11,930	42,110	44,750	43,004
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	6,013	9,016	9,025	58,887	27,768	30,502
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,192	5,947	6,542	44,580	14,020	21,670
Memory	3,801	3,162	2,866	3,404	3,650	4,997	5,717	6,411	42,107	13,233	20,775
DRAM	3,713	3,081	2,742	2,806	2,440	3,396	3,723	4,409	31,400	12,342	13,968
NAND	73	22	95	576	1,202	1,526	1,911	1,920	10,544	765	6,559
Sys.LSI	319	238	184	46	340	194	230	130	2,473	787	895
Display	(560)	750	1,170	220	(290)	(391)	1,274	827	2,620	1,580	1,420
IM	2,270	1,560	3,050	2,520	2,650	890	1,384	1,331	10,170	9,400	6,255
모바일	2,035	1,404	2,659	2,272	2,326	755	1,168	1,031	9,137	8,370	5,279
CE	540	710	550	810	450	416	419	287	2,030	2,610	1,572
영업이익률 (%)	11.9	11.8	12.5	12.0	11.7	11.6	15.2	14.6	24.2	12.1	13.4
반도체	28.5	21.1	17.3	20.5	22.6	27.1	28.8	30.1	51.7	21.6	27.4
Memory	33.1	25.7	21.6	25.8	27.8	33.6	35.7	36.8	58.2	26.4	33.8
DRAM	48.0	41.0	33.0	36.0	32.0	40.0	43.0	48.0	66.8	39.4	41.1
NAND	2.0	0.5	2.0	11.0	22.0	26.0	28.0	25.0	43.4	4.2	25.4
Sys.LSI	10.6	6.3	4.2	1.3	7.6	4.5	5.0	3.0	17.8	5.3	5.0
Display	(9.2)	9.8	12.6	2.7	(4.4)	(6.5)	16.4	10.5	8.1	5.1	5.0
IM	8.3	6.0	10.4	10.1	10.2	4.3	5.6	5.6	10.1	8.8	6.6
모바일	7.9	5.8	9.5	9.4	9.3	3.8	5.0	4.6	9.5	8.2	5.8
CE	5.4	6.4	5.0	6.4	4.4	4.0	4.1	2.4	4.8	5.8	3.7

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 전)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
출하량(mn units, 2Gb eq)	5,227	6,011	7,935	8,173	7,764	7,687	7,917	8,155	22,462	27,346	31,523
Bit growth (%)	(1.5)	15.0	32.0	3.0	(5.0)	(1.0)	3.0	3.0	12.6	21.7	15.3
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)	3.0	20.6	(48.3)	(9.8)
NAND											
출하량(mn units, 1GB eq)	24,042	30,822	34,881	37,816	37,060	37,431	42,671	49,498	87,712	127,561	166,660
Bit growth (%)	3.0	28.2	13.2	8.4	(2.0)	1.0	14.0	16.0	38.6	45.4	30.7
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	(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	57	70	72	324	321	263
% QoQ, % YoY	0.4	6.0	2.7	(12.3)	(14.3)	(10.9)	22.8	2.9	(12.3)	(0.8)	(18.1)
ASP (USD)	248	208	235	224	268	218	225	207	228	229	229
% QoQ, % YoY	22.5	(16.0)	12.8	(4.6)	19.7	(18.7)	3.1	(7.7)	7.5	0.3	0.2
Smartphone											
출하량(mn units)	72	76	78	69	58	52	65	66	291	295	241
% QoQ, % YoY	3.6	6.3	2.5	(12.0)	(15.3)	(10.8)	25.0	1.5	(8.3)	1.3	(18.2)
ASP (USD)	268	225	254	242	292	237	240	225	251	247	248
% QoQ, % YoY	19.2	(16.2)	12.9	(4.9)	21.0	(18.9)	1.5	(6.6)	3.1	(1.6)	0.3
Featurephone											
출하량(mn units)	7	7	7	6	6	5	5	6	33	26	22
% QoQ, % YoY	(25.3)	3.1	4.5	(15.7)	(3.4)	(12.3)	0.0	20.0	(37.3)	(19.9)	(16.9)
ASP (USD)	19	18	19	19	20	20	20	19	20	19	20
% QoQ, % YoY	(0.6)	(7.7)	9.5	(0.5)	5.2	(1.0)	(1.0)	(1.0)	0.6	(7.2)	5.8
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

붙임. 국내외 Tech 업체 비교

반도체

구분		삼성전자	SK하이닉스	Micron	Toshiba	Western Digital	Intel	TSMC	업계평균	
현재주가(Local)		49,900	82,000	49	3,105	43	59	310		
시가총액(M\$)		245,076	49,112	54,152	13,165	12,872	251,203	270,454		
주가상승률(%)	1M	4.3	0.1	9.6	15.4	9.5	1.8	3.9	6.4	
	3M	-0.1	-0.6	13.3	31.3	2.7	9.0	6.7	8.9	
	6M	-8.8	-6.7	-4.9	-16.5	-20.9	2.7	-8.7	-9.1	
	12M	13.4	30.0	49.1	-6.3	18.2	28.4	31.1	23.4	
P/E(배)	2018A	6.0	2.7	4.6	n/a	10.3	10.5	16.7	8.4	
	2019A	6.0	2.7	4.6	n/a	10.3	10.5	16.7	8.4	
	2020E	13.6	12.9	19.8	n/a	14.3	12.5	18.9	15.3	
	2021E	9.2	6.9	10.2	15.5	7.2	12.2	17.4	11.2	
P/B(배)	2018A	1.0	0.9	1.9	1.3	2.0	2.8	3.5	1.9	
	2019A	1.3	1.3	1.4	1.1	1.4	3.3	5.3	2.2	
	2020E	1.3	1.1	1.4	1.2	1.4	3.0	4.6	2.0	
	2021E	1.1	1.0	1.3	1.2	1.2	2.9	4.0	1.8	
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	1.4	3.0	11.0	5.1	6.8	7.9	5.3	
	2019A	4.4	6.4	3.7	6.8	11.1	8.2	12.4	7.6	
	2020E	3.5	4.4	6.1	7.6	6.8	7.8	9.9	6.6	
	2021E	2.7	3.2	4.5	8.1	5.1	7.6	9.0	5.7	
매출액성장률(%)	2018A	1.8	34.3	49.5	-6.4	8.1	12.9	5.5	15.1	
	2019A	-5.5	-33.3	-23.0	-8.2	-19.8	1.6	3.7	-12.1	
	2020E	-4.6	15.0	-11.8	-6.4	1.3	2.4	18.9	2.1	
	2021E	14.5	22.5	18.5	-1.6	4.3	0.9	8.6	9.7	
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	51.9	155.5	-58.9	85.1	29.2	-0.5	38.9	
	2019A	-52.8	-87.0	-50.8	268.0	-97.6	-5.5	-2.8	-4.1	
	2020E	10.0	120.5	-59.8	275.3	1515.1	9.8	31.7	271.8	
	2021E	48.4	88.7	90.5	-0.1	75.3	-2.4	6.6	43.9	
영업이익률(%)	2018A	24.2	51.5	49.3	1.0	17.5	32.9	37.2	30.5	
	2019A	12.1	10.1	31.5	3.8	0.5	30.6	34.8	17.6	
	2020E	13.9	19.3	14.4	3.8	8.4	32.8	38.6	18.7	
	2021E	18.0	29.7	23.1	3.9	14.1	31.7	37.8	22.6	
순이익률(%)	2018A	18.0	38.4	46.5	27.4	3.3	29.7	34.0	28.2	
	2019A	9.3	7.5	27.0	-3.4	-4.6	29.2	32.3	13.9	
	2020E	10.7	14.4	13.3	-3.7	5.4	28.0	34.5	14.7	
	2021E	13.8	22.1	22.0	2.3	10.3	27.6	34.5	18.9	
ROE(%)	2018A	17.1	38.2	55.7	1.1	20.2	28.9	22.2	26.2	
	2019A	7.6	4.6	19.8	-7.8	0.0	25.3	21.1	10.1	
	2020E	9.4	9.4	6.9	-10.7	9.2	25.4	24.6	10.6	
	2021E	12.7	15.7	11.1	7.6	11.3	24.5	24.5	15.4	
순부채비율(%)	2018A	-34.8	-6.6	-7.9	-53.0	53.5	11.6	-30.7	-9.7	
	2019A	-34.4	16.1	-8.9	19.3	70.9	16.0	-24.1	7.9	
	2020E	-34.2	9.7	-7.8	-41.0	64.4	16.0	-27.2	-2.9	
	2021E	-36.2	2.4	-10.3	-26.3	41.6	15.3	-28.2	-6.0	
〈컨센서스 변화〉										
순이익(2020C)	현재(M\$)	20,146	3,848	2,744	716	907	20,669	14,222	9,036	
	변화(%)	-1M	0.5	1.2	14.8	14.1	0.0	-0.2	0.7	4.5
		-3M	-17.4	-9.9	4.7	-24.8	-5.6	-4.2	-2.6	-8.6
		-6M	-15.6	-2.5	5.0	-16.1	21.2	1.7	1.9	-0.6
순이익(2021C)	현재(M\$)	29,753	7,201	5,371	1,296	1,800	20,565	15,446	11,633	
	변화(%)	-1M	-0.3	-1.3	0.6	23.4	-1.4	0.0	-1.6	2.8
		-3M	-10.5	-15.9	-19.6	-3.2	-27.0	-2.2	-5.0	-11.9
		-6M	-6.6	-5.9	-9.4	0.2	-7.9	1.6	-2.9	-4.4

주: 2020년 6월 15일 한국시간 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

디스플레이

구분		삼성전자	LG디스플레이	AUO	Innolux	BOE	JDI	업계평균	
현재주가(Local)		49,900	11,000	9	8	3	45		
시가총액(M\$)		245,076	3,238	2,890	2,471	21,431	355		
주가상승률(%)	1M	4.3	8.4	17.1	21.4	3.3	0.0	9.1	
	3M	-0.1	-2.7	15.9	20.4	-7.3	12.5	6.5	
	6M	-8.8	-31.0	-7.0	-7.9	-3.5	-38.4	-16.1	
	12M	13.4	-35.1	-3.0	3.9	8.1	-21.1	-5.6	
P/E(배)	2018A	6.0	n/a	11.6	44.2	199	n/a	20.4	
	2019A	17.6	n/a	n/a	n/a	54.5	n/a	36.1	
	2020E	13.6	n/a	n/a	n/a	22.8	n/a	18.2	
	2021E	9.2	66.9	n/a	n/a	13.0	n/a	29.7	
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	0.5	0.3	0.9	0.6	0.7	
	2021E	1.1	0.4	0.5	0.4	0.9	0.6	0.6	
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	3.5	4.5	7.7	4.0	10.8	n/a	6.1	
	2021E	2.7	3.5	5.6	2.5	8.1	13.0	5.9	
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	-4.6	-11.3	-5.1	-2.5	10.8	-15.7	-4.7	
	2021E	14.5	5.1	6.6	2.4	18.4	-18.5	4.7	
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	10.0	49.9	23.8	14.8	95.3	-26.6	27.9	
	2021E	48.4	152.4	58.4	81.8	136.6	84.0	93.6	
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	13.9	-3.3	-6.1	-6.9	3.1	-6.4	-1.0	
	2021E	18.0	1.6	-2.4	-1.2	6.2	-1.3	3.5	
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	10.7	-3.6	-5.3	-6.6	2.7	-18.9	-3.5	
	2021E	13.8	0.4	-2.0	-2.0	4.3	-2.5	2.0	
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	1.6	n/a	-3.4	
	2020E	9.4	-6.7	-8.1	-7.2	3.6	-297.4	-51.1	
	2021E	12.7	0.7	-4.5	-3.2	5.8	-19.9	-1.4	
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	-34.2	90.2	25.2	-8.6	66.6	-74.3	10.8	
	2021E	-36.2	82.0	21.3	-9.4	69.9	-32.0	15.9	
<컨센서스 변화>									
순이익(2020C)	현재(M\$)	20,146	-643	-439	-524	510	-917	3,022	
	변화(%)	-1M	0.5	2.5	-2.4	-3.5	-0.7	10.2	1.1
	-3M	-17.4	33.0	53.6	111.4	-24.1	12.6	28.2	
	-6M	-15.6	186.2	-9.2	12.5	-11.5	16.7	29.8	
순이익(2021C)	현재(M\$)	29,753	70	-177	-162	945	-98	5,055	
	변화(%)	-1M	-0.3	28.6	-3.0	-3.0	3.7	12.1	6.3
	-3M	-10.5	-38.5	63.6	-27.4	-5.3	60.2	7.0	
	-6M	-6.6	-77.1	-34.1	-57.0	3.5	66.0	-17.5	

주: 2020년 6월 15일 한국시간 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

핸드셋

구분		삼성전자	LG전자	Apple	Xiaomi	업계평균
현재주가(Local)		49,900	62,900	339	11	
시가총액(M\$)		245,076	8,468	1,468,473	38,511	
주가상승률(%)	1M	4.3	15.6	10.1	3.8	8.5
	3M	-0.1	19.8	21.9	13.1	13.7
	6M	-8.8	-12.9	23.1	19.4	5.2
	12M	13.4	-22.1	75.8	30.1	24.3
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	13.6	9.0	27.2	23.9	18.4
	2021E	9.2	7.1	22.8	18.5	14.4
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	0.7	25.2	3.0	7.5
	2021E	1.1	0.7	38.2	2.6	10.7
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	3.5	4.0	18.7	21.2	11.8
	2021E	2.7	3.6	16.5	16.0	9.7
매출액성장률(%)	2018A	1.8	-0.1	15.9	52.6	17.5
	2019A	-5.5	1.6	-2.0	17.7	2.9
	2020E	-4.6	-8.3	1.4	14.8	0.8
	2021E	14.5	7.7	12.2	22.4	14.2
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	9.5	15.6	-89.3	-13.6
	2019A	-52.8	-9.9	-9.8	790.9	179.6
	2020E	10.0	-3.7	-1.8	-4.6	0.0
	2021E	48.4	20.6	15.4	33.6	29.5
영업이익률(%)	2018A	24.2	4.4	26.7	0.7	14.0
	2019A	12.1	3.9	24.6	5.7	11.6
	2020E	13.9	4.1	23.8	4.7	11.6
	2021E	18.0	4.6	24.5	5.1	13.1
순이익률(%)	2018A	18.0	2.0	22.4	7.7	12.5
	2019A	9.3	0.1	21.2	4.9	8.9
	2020E	10.7	2.0	20.8	4.9	9.6
	2021E	13.8	2.4	21.0	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	9.4	8.0	70.6	14.6	25.6
	2021E	12.7	9.3	133.6	15.1	42.7
순부채비율(%)	2018A	-34.8	40.0	-114.4	-40.4	-37.4
	2019A	-34.4	38.9	-108.1	-57.4	-40.2
	2020E	-34.2	34.7	-129.4	-26.8	-38.9
	2021E	-36.2	24.0	-142.6	-28.6	-45.8
<컨센서스 변화>						
순이익(2020C)	현재(M\$)	20,146	1,005	54,888	1,668	19,427
	변화(%)					
	-1M	0.5	-0.7	0.3	-1.5	-0.3
	-3M	-17.4	-4.1	-5.7	-7.2	-8.6
	-6M	-15.6	-20.7	-2.7	-11.6	-12.6
순이익(2021C)	현재(M\$)	29,753	1,273	62,057	2,175	23,815
	변화(%)					
	-1M	-0.3	-0.2	0.3	0.6	0.1
	-3M	-10.5	-6.6	-4.0	-6.5	-6.9
	-6M	-6.6	-18.1	2.2	-9.4	-8.0

주: 2020년 6월 15일 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	229,716	246,728
매출총이익	110,285	111,377	83,161	86,530	95,999
영업이익	53,645	58,887	27,769	30,810	44,221
EBITDA	75,762	85,369	57,366	59,677	73,309
순이자손익	1,088	1,754	2,128	2,368	2,679
외화관련손익	9	-454	-83	-606	-519
지분법손익	201	540	413	420	437
세전계속사업손익	56,196	61,160	30,432	33,270	47,044
당기순이익	42,187	44,345	21,739	24,239	34,342
지배주주순이익	41,345	43,891	21,505	24,051	33,999
증가율(%)					
매출액	18.7	1.8	-5.5	-0.3	7.4
영업이익	83.5	9.8	-52.8	11.0	43.5
EBITDA	51.7	12.7	-32.8	4.0	22.8
순이익	85.6	5.1	-51.0	11.5	41.7
이익률(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	37.7	38.9
영업이익률	22.4	24.2	12.1	13.4	17.9
EBITDA 이익률	31.6	35.0	24.9	26.0	29.7
세전이익률	23.5	25.1	13.2	14.5	19.1
순이익률	17.6	18.2	9.4	10.6	13.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	62,162	67,032	45,383	56,704	64,416
당기순이익	42,187	44,345	21,739	24,239	34,342
자산상각비	22,117	26,482	29,598	28,867	29,089
운전자본증감	-10,621	-9,924	-2,546	-952	1,037
매출채권 감소(증가)	-6,597	3,606	2,588	2,887	575
재고자산 감소(증가)	-8,445	-5,979	2,135	-2,297	184
매입채무 증가(감소)	4,006	-534	-1,269	-3,297	-603
투자현금흐름	-49,385	-52,240	-39,948	-32,976	-37,625
유형자산처분(취득)	-42,484	-28,999	-24,854	-28,136	-29,540
무형자산 감소(증가)	-983	-1,009	-3,243	-3,876	-3,877
투자자산 감소(증가)	887	-14,657	-2,738	-1,583	-3,469
재무현금흐름	-12,561	-15,090	-9,485	-14,603	-11,490
차입금의 증가(감소)	2,588	-4,029	156	-4,984	-1,871
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	57,656	63,378
(-)운전자본증가(감소)	146	5,627	5,766	477	-1,037
(-)설비투자	42,792	29,556	25,368	28,564	30,000
(+)자산매각	-675	-452	-2,729	-3,448	-3,417
Free Cash Flow	34,785	52,315	25,318	25,167	30,999
(-)기타투자	17,280	11,873	5,892	-144	739
잉여현금	17,505	40,442	19,426	25,312	30,259
NOPLAT	40,272	42,697	19,836	22,448	32,281
(+) Dep	22,117	26,482	29,598	28,867	29,089
(-)운전자본투자	146	5,627	5,766	477	-1,037
(-)Capex	42,792	29,556	25,368	28,564	30,000
OpFCF	19,450	33,996	18,300	22,273	32,407

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	181,385	194,807	213,135
현금성자산	83,184	100,940	108,780	121,438	140,208
매출채권	31,805	36,948	39,310	36,581	36,006
재고자산	24,983	28,985	26,766	28,989	28,805
비유동자산	154,770	164,660	171,179	172,781	178,436
투자자산	28,343	34,351	30,650	28,980	30,156
유형자산	111,666	115,417	119,825	121,463	124,181
무형자산	14,760	14,892	20,704	22,339	24,098
자산총계	301,752	339,357	352,564	367,589	391,571
유동부채	67,175	69,082	63,783	59,691	59,178
매입채무	22,984	19,191	20,721	19,326	18,723
유동성이자부채	16,046	13,620	15,240	10,861	9,753
비유동부채	20,086	22,523	25,901	26,381	26,496
비유동이자부채	2,768	1,047	3,172	2,662	1,900
부채총계	87,261	91,604	89,684	86,072	85,675
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,583	276,240	300,619
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	281,517	305,896

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	6,171	6,857	3,407	3,833	5,496
BPS	28,126	35,342	37,528	40,280	43,869
DPS	850	1,416	1,420	1,420	1,440
CFPS	10,233	12,045	8,713	8,488	9,330
ROA(%)	14.7	13.7	6.2	6.7	9.0
ROE(%)	21.0	19.6	8.7	9.1	11.9
ROIC(%)	33.2	30.3	13.1	14.3	20.2
Multiples(x, %)					
PER	8.3	5.6	16.4	13.0	9.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.2	1.1
PSR	1.6	1.2	1.6	1.5	1.4
PCR	5.0	3.2	6.4	5.9	5.3
EV/EBITDA	4.0	2.0	4.9	3.8	2.8
배당수익률	1.7	3.7	2.5	2.8	2.9
안정성(%)					
부채비율	40.7	37.0	34.1	30.6	28.0
Net debt/Equity	-30.0	-34.8	-34.4	-38.3	-42.0
Net debt/EBITDA	-85.0	-101.1	-157.5	-180.8	-175.4
유동비율	218.8	252.9	284.4	326.4	360.2
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	61.3	104.3
자산구조(%)					
투하자본	54.8	52.0	52.8	51.2	48.6
현금+투자자산	45.2	48.0	47.2	48.8	51.4
자본구조(%)					
차입금	8.1	5.6	6.5	4.6	3.7
자기자본	91.9	94.4	93.5	95.4	96.3

[Compliance Notice]

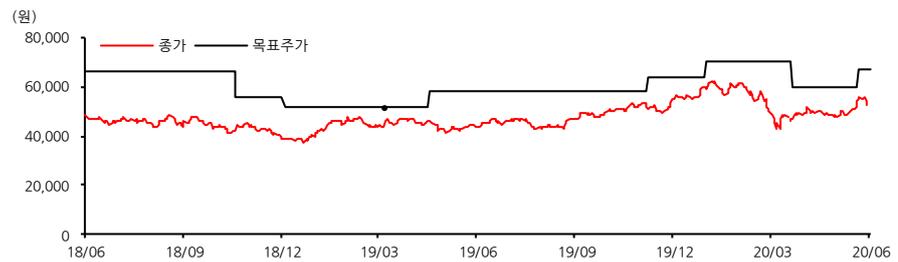
(공표일: 2020년 06월 16일)

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 종목의 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.06.21	2018.06.28	2018.07.04	2018.08.06	2018.09.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		66,000	66,000	66,000	66,000	66,000
일 시	2018.09.20	2018.10.05	2018.11.01	2018.11.05	2018.11.26	2018.12.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	66,000	66,000	56,000	56,000	56,000	52,000
일 시	2019.01.14	2019.01.21	2019.02.01	2019.02.11	2019.02.25	2019.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.03.21	2019.03.27	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.06.24	2019.07.08	2019.08.12	2019.09.09	2019.09.19	2019.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.14	2020.01.31	2020.03.03	2020.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	64,000	70,000	70,000	70,000	70,000
일 시	2020.03.26	2020.04.03	2020.04.07	2020.05.04	2020.06.05	2020.06.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.36	-9.00
2020.06.05	Buy	67,000		

[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 추정에 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%