

삼성전자(005930)

TSMC만 좋을 리가 없다

목표주가 61,000원에서 66,000원으로 상향 조정

목표주가를 상향조정하는 이유는 2Q20 잠정 영업이익 발표치(8.1조 원)와 3Q20 영업이익의 상향 조정을 반영했기 때문이다. 상향 조정된 3Q20 영업이익 추정치는 9.7조 원이다. 상기 2가지 요인을 반영해 2020년 연간 영업이익은 30.9조 원에서 33.4조 원으로 상향 조정한다.

3Q20 영업이익 9.7조 원 상향 조정 근거는 미드엔드 스마트폰

3Q20 영업이익 추정치 9.7조 원은 컨센서스(9.2조 원) 대비 0.5조 원 높다. 부문별 추정치는 반도체 6.0조 원(메모리 5.6조 원, 비메모리 0.4조 원), 디스플레이 0.7조 원, CE 0.7조 원, IM 2.3조 원, Harman BEP(Breakeven Point)이다. 실적 상향 조정에 크게 영향을 끼치는 요인은 삼성전자 스마트폰 판매량의 회복이다. 2분기 54.8백만 대에서 3분기 68백만 대로 +24% QoQ 성장할 것으로 전망된다. Flagship 제품보다 미드엔드 제품의 판매가 더욱 강화될 것으로 예상된다. 2분기에는 코로나19 발발로 인한 비용 효율화로 예상보다 양호한 수익성을 시현한 바 있다. 3분기에 재차 비용 확대 가능성이 상존하지만, 2분기 미드엔드 중심의 판매전략 안에서도 수익성이 견조하게 유지된 점을 감안하면, 3분기 IM 영업이익은 2.3조 원으로 28% QoQ 증가할 전망이다.

Mobile 제외한 수요 견인차는 Consumer(삼성전자), HPC(TSMC)

TSMC의 6월 매출(+40.8% YoY)과 3분기 매출 가이던스(컨센서스 상회)를 살펴보면, 이와 같이 견조한 실적 흐름이 TSMC만의 전유물이 아닐 것으로 판단된다. TSMC 입장에서 가장 중요한 Mobile이 전망산업 수요를 견인하는데, 이와 같은 시기에 안드로이드 스마트폰 시장에서 화웨이의 위상 약화를 계기로 삼성전자의 적극적인 판매 확대 시도가 예상되기 때문이다. 3Q20 스마트폰 출하 확대는 삼성전자의 메모리 반도체 부문뿐만 아니라 비메모리 반도체 부문에도 특히 긍정적이다. 따라서, 3Q20 반도체 부문 영업이익은 2분기 추정치 5.4조 원 대비 개선된 6.0조 원으로 기대된다. 삼성전자 이익 기여도가 가장 큰 2개 부문(IM, 반도체)에서 QoQ 기준 성장이 확실하므로 주가의 긍정적 흐름이 예상된다. Mobile을 제외한 나머지 부문에서 TSMC의 경우 HPC(High Performance Computing)가 수요를 견인하며, 삼성전자의 경우 Consumer 관련 부문이 실적 개선에 힘을 더할 것으로 판단된다. 따라서, 삼성전자의 3Q20 CE(Consumer Electronics) 영업이익은 0.7조 원으로 2Q20 추정치 0.7조 원 수준이 유지되며, 3Q20 Harman 영업이익은 적자를 탈피할 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 66,000원(상향) | CP(7월 17일): 54,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,201.19
52주 최고/최저(원)	62,400/42,500
시가총액(십억원)	324,756.2
시가총액비중(%)	26.96
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	20,194.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1,045.6
20년 배당금(예상, 원)	1,770
20년 배당수익률(예상, %)	3.25
외국인지분율(%)	55.37
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.20
국민연금공단	11.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.2 (11.3) 18.1
상대	1.4 (9.3) 11.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	231,997.8	258,904.8
영업이익(십억원)	32,607.7	44,318.4
순이익(십억원)	25,359.0	34,267.8
EPS(원)	3,693	4,979
BPS(원)	39,975	43,366

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	243,771.4	230,400.9	225,331.3	267,015.0	285,088.3
영업이익	십억원	58,886.7	27,768.5	33,392.7	44,133.9	49,444.0
세전이익	십억원	61,160.0	30,432.2	35,594.3	46,757.5	52,233.4
순이익	십억원	43,890.9	21,505.1	25,349.6	33,229.9	37,108.0
EPS	원	6,024	3,166	3,733	4,892	5,463
증감률	%	11.1	(47.4)	17.9	31.0	11.7
PER	배	6.42	17.63	14.57	11.12	9.96
PBR	배	1.10	1.49	1.37	1.27	1.17
EV/EBITDA	배	2.09	5.02	4.39	3.49	2.95
ROE	%	19.63	8.69	9.67	11.87	12.24
BPS	원	35,342	37,528	39,651	42,772	46,465
DPS	원	1,416	1,416	1,770	1,770	1,770



Analyst 김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김복호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(변경 이후 66,000원)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019	2020F
영업이익	53,645	58,887	27,769	33,393
반도체	35,200	44,580	14,020	21,162
디스플레이	5,395	2,617	1,579	1,694
CE	1,639	2,020	2,559	2,253
IM	11,846	10,168	9,265	8,828
Harman			320	-380
순이익	42,187	44,345	21,739	25,350
반도체	27,681	33,571	10,975	16,065
디스플레이	4,243	1,971	1,237	1,286
CE	1,289	1,521	2,004	1,711
IM	9,316	7,657	7,253	6,702
Harman			251	-288
P/E				13.0배
(a)사업가치				331,173
반도체				208,843
디스플레이				16,719
CE				22,239
IM				87,121
Harman				-3,750
(b)순현금				100,000
(c)우선주(현재시총)				38,758
보통주(목표시총)				392,415
보통주(현재시총)				324,756
주가상승여력%				21%
보통주(목표주가)				66,000
보통주(현재주가)				54,400

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 1-2. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(변경 이전 61,000원)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019	2020F
영업이익	53,645	58,887	27,769	30,898
반도체	35,200	44,580	14,020	20,321
디스플레이	5,395	2,617	1,579	1,494
CE	1,639	2,020	2,559	1,762
IM	11,846	10,168	9,265	8,016
Harman			320	-530
순이익	42,187	44,345	21,739	23,548
반도체	27,681	33,571	10,975	15,487
디스플레이	4,243	1,971	1,237	1,139
CE	1,289	1,521	2,004	1,343
IM	9,316	7,657	7,253	6,109
Harman			251	-404
P/E				13.0배
(a)사업가치				307,760
반도체				201,329
디스플레이				14,803
CE				17,457
IM				79,422
Harman				-5,251
(b)순현금				100,000
(c)우선주(현재시총)				38,017
보통주(목표시총)				369,743
보통주(현재시총)				325,353
주가상승여력%				14%
보통주(목표주가)				61,000
보통주(현재주가)				54,500

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 2-1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	55,325	52,000	58,958	59,048	62,632	63,152	70,257	70,974	239,575	243,771	230,401	225,331	267,015
반도체	17,640	18,971	20,200	19,063	19,239	20,377	22,509	22,785	74,289	86,290	64,940	75,873	84,911
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	9,614	9,615	10,988	9,621	9,797	10,371	12,265	44,932	42,110	45,040	40,517	42,053
IM	25,998	22,168	25,829	24,901	31,377	30,547	32,168	30,657	106,670	100,680	107,264	98,895	124,749
Harman	2,100	2,121	2,439	2,683	2,737	2,791	2,847	2,904	6,560	8,840	10,070	9,343	11,280
Adjustment	-7,302	-6,450	-6,419	-6,724	-6,531	-6,558	-6,604	-6,564	-27,337	-26,618	-27,963	-26,895	-26,257
영업이익	6,447	8,109	9,691	9,145	8,865	9,698	13,032	12,540	53,645	58,887	27,769	33,393	44,134
반도체	3,990	5,400	6,002	5,770	5,279	6,229	7,388	7,929	35,200	44,580	14,020	21,162	26,826
디스플레이	-290	401	694	890	208	194	1,530	1,160	5,395	2,617	1,579	1,694	3,091
CE	450	683	682	439	415	713	759	522	1,639	2,020	2,559	2,253	2,408
IM	2,652	1,825	2,314	2,037	2,948	2,542	3,330	2,899	11,846	10,168	9,265	8,828	11,719
Harman	-190	-200	0	10	15	20	25	30	0	0	320	-380	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	55,325	52,000	58,958	59,048	62,632	63,152	70,257	70,974	239,575	243,771	230,401	225,331	267,015
반도체	17,640	18,971	20,200	19,063	19,239	20,377	22,509	22,785	74,289	86,290	64,940	75,873	84,911
메모리	13,140	14,991	15,623	15,380	14,289	16,000	17,475	18,735	60,312	72,380	50,210	59,135	66,499
DRAM	7,547	8,746	8,670	8,496	7,912	8,219	9,041	8,945	36,595	48,219	31,639	33,459	34,116
NAND	5,593	6,246	6,954	6,884	6,377	7,781	8,435	9,790	23,717	24,161	18,571	25,677	32,383
비메모리	4,500	3,980	4,576	3,682	4,950	4,377	5,034	4,050	13,977	13,910	14,730	16,738	18,412
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	9,614	9,615	10,988	9,621	9,797	10,371	12,265	44,932	42,110	45,040	40,517	42,053
VD	5,650	4,871	4,758	6,017	4,738	4,817	5,271	7,045	27,342	25,300	26,190	21,296	21,871
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	25,998	22,168	25,829	24,901	31,377	30,547	32,168	30,657	106,670	100,680	107,264	98,895	124,749
Harman	2,100	2,121	2,439	2,683	2,737	2,791	2,847	2,904	6,560	8,840	10,070	9,343	11,280

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,447	8,109	9,691	9,145	8,865	9,698	13,032	12,540	53,645	58,887	27,769	33,393	44,134
반도체	3,990	5,400	6,002	5,770	5,279	6,229	7,388	7,929	35,200	44,580	14,020	21,162	26,826
메모리	3,675	5,155	5,618	5,531	4,908	5,937	6,940	7,646	33,675	42,972	13,047	19,978	25,431
DRAM	2,500	3,498	3,531	3,404	3,017	3,266	3,893	3,858	22,359	32,797	12,550	12,934	14,034
NAND	1,175	1,656	2,086	2,126	1,891	2,671	3,047	3,788	11,316	10,174	497	7,043	11,397
비메모리	315	245	384	239	371	292	448	284	1,525	1,609	973	1,184	1,395
디스플레이	-290	401	694	890	208	194	1,530	1,160	5,395	2,617	1,579	1,694	3,091
LCD	-377	-309	-215	-144	0	0	0	0	1,439	11	-1,273	-1,045	0
OLED	87	709	908	1,034	208	194	1,530	1,160	3,956	2,607	2,852	2,739	3,091
CE	450	683	682	439	415	713	759	522	1,639	2,020	2,559	2,253	2,408
VD	362	390	381	301	313	395	432	366	1,590	1,786	1,946	1,433	1,506
기타	88	293	301	138	103	318	326	156	49	234	613	821	902
IM	2,652	1,825	2,314	2,037	2,948	2,542	3,330	2,899	11,846	10,168	9,265	8,828	11,719
Harman	-190	-200	0	10	15	20	25	30	0	0	320	-380	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
[반도체]													
DRAM													
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,620	16,088	16,732	16,397	40,368	44,968	55,175	64,837
빛그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-6%	3%	4%	-2%	16%	11%	23%	18%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.45	0.43	0.43	0.80	0.97	0.51	0.43
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	2%	10%	-3%	0%	47%	22%	-47%	-16%
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
빛그로스	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	0.12	0.30	0.24	0.12	0.12
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	4%	6%	3%	-10%	21%	-19%	-52%	5%
[IM]													
출하 (백만대)													
피쳐폰		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	54.8	68.0	66.5	316.4	291.0	290.9	250.0
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	64.4	57.8	71.0	69.5	367.9	323.2	314.3	262.6
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 (\$)													
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	117	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	341	293	294	286	264	271	291	303
핸드셋 합산		256	229	249	216	274	233	237	233	246	256	277	244
태블릿		455	432	432	486	501	516	490	465	408	456	456	493

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 삼성전자의 시가총액(보통주+우선주) 및 주가 추이와 주요 이벤트



2019년 1월	EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대로 외국인 순매수 지속
	4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 1분기 DRAM 재고 밀어내기를 하지 않겠다는 점 피력
2월	2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진
3월	비메모리 기업 인수 합병 발표한다는 기대감 확산
4월	애플과 퀄컴의 소송 합의 전후로 삼성전자가 비메모리 시설투자 확대한다는 기대감 확산
	실적 발표 시 SK하이닉스 대비 보수적인 톤으로 발표
5월	화웨이 제재조치 시작. 반도체업종 투자심리 둔화
6월	TMC(Toshiba Memory)의 정전 사고 이후 가동 중단. NAND 감산 규모 확대
7월	일본 소재 수출 규제 내용이 반도체 대형주 주가에 긍정적 영향. 재고 소진 기회 준다는 점 때문
8월	8월 MSCI EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향
9월	8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회
	남야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빗그로스 가이드선 상향 조정
10월	TSMC와 인텔의 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속
11월	DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 견조
12월	PC DRAM 현물가격 반등하는 상황이 1분기 서버 DRAM 가격 인상에 긍정적 영향
2020년 1월	상반월까지 반도체 업황 기대감 확산. 하반기에 중국 코로나바이러스 우려 확산
2월	상반월, 주가 상승. 서버 DRAM 가격이 예상보다 견조했기 때문. / 하반기, 주가 하락. COVID-19 우려 확산 때문
3월	뉴욕증시 및 대만증시 급락 영향으로 주가 동반 하락. COVID-19 우려가 미국, 유럽으로 확산
	미국 중심으로 COVID-19 타개책이 정부 차원에서 적극 전개되고 원/달러 환율 안정화되며 삼성전자의 주가 반등
4월	삼성전자 스마트폰 판매량 전망치 하향 조정. 주가 횡보
5월	미중 무역갈등 재점화. 화웨이 제재조치 강화. 하반기 서버 DRAM 가격 하락 우려 확대
6월	2Q20 잠정실적 서프라이즈에 대한 기대감 확산
7월	잠정실적 발표 이후 주가 조정. 한편, ASML Holding과 TSMC 실적 발표 계기로 비메모리 업종에 투자자 관심 확대

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

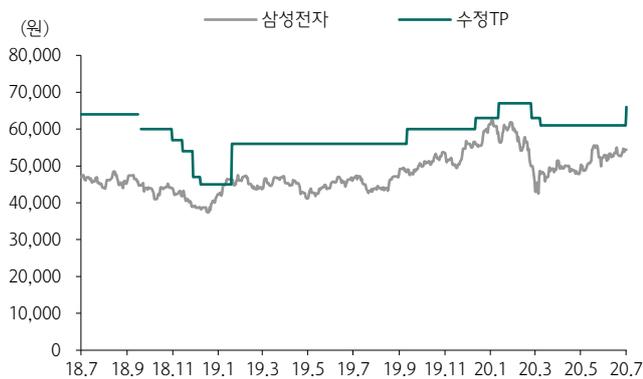
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	243,771.4	230,400.9	225,331.3	267,015.0	285,088.3	
매출원가	132,394.4	147,239.5	137,137.1	158,999.3	168,588.1	
매출총이익	111,377.0	83,161.4	88,194.2	108,015.7	116,500.2	
판매비	52,490.3	55,392.8	54,801.4	63,881.9	67,056.2	
영업이익	58,886.7	27,768.5	33,392.7	44,133.9	49,444.0	
금융손익	1,390.4	1,886.8	1,561.7	1,964.5	2,406.8	
종속/관계기업손익	539.8	413.0	466.0	472.9	450.6	
기타영업외손익	343.0	364.0	173.8	186.2	(68.0)	
세전이익	61,160.0	30,432.2	35,594.3	46,757.5	52,233.4	
법인세	16,815.1	8,693.3	10,245.1	13,527.6	15,125.4	
계속사업이익	44,344.9	21,738.9	25,349.6	33,229.9	37,108.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	44,344.9	21,738.9	25,349.6	33,229.9	37,108.0	
비배주주지분 손익	454.0	233.8	0	0.0	0.0	
지배주주순이익	43,890.9	21,505.1	25,349.6	33,229.9	37,108.0	
지배주주지분포괄이익	43,882.5	24,467.0	26,311.5	33,229.9	37,108.0	
NOPAT	42,696.6	19,836.1	23,781.3	31,365.3	35,126.3	
EBITDA	85,368.7	57,366.1	62,463.7	73,676.2	79,370.7	
성장성(%)						
매출액증가율	1.8	(5.5)	(2.2)	18.5	6.8	
NOPAT증가율	6.0	(53.5)	19.9	31.9	12.0	
EBITDA증가율	12.7	(32.8)	8.9	18.0	7.7	
영업이익증가율	9.8	(52.8)	20.3	32.2	12.0	
(지배주주)순이익증가율	6.2	(51.0)	17.9	31.1	11.7	
EPS증가율	11.1	(47.4)	17.9	31.0	11.7	
수익성(%)						
매출총이익률	45.7	36.1	39.1	40.5	40.9	
EBITDA이익률	35.0	24.9	27.7	27.6	27.8	
영업이익률	24.2	12.1	14.8	16.5	17.3	
계속사업이익률	18.2	9.4	11.2	12.4	13.0	
투자지표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	6,024	3,166	3,733	4,892	5,463	
BPS	35,342	37,528	39,651	42,772	46,465	
CFPS	12,071	8,713	9,243	10,850	11,649	
EBITDAPS	11,717	8,445	9,196	10,846	11,685	
SPS	33,458	33,919	33,173	39,309	41,970	
DPS	1,416	1,416	1,770	1,770	1,770	
주기지표(배)						
PER	6.4	17.6	14.6	11.1	10.0	
PBR	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2	
PCFR	3.2	6.4	5.9	5.0	4.7	
EV/EBITDA	2.1	5.0	4.4	3.5	3.0	
PSR	1.2	1.6	1.6	1.4	1.3	
재무비율(%)						
ROE	19.6	8.7	9.7	11.9	12.2	
ROA	13.7	6.2	7.1	8.7	9.0	
ROIC	25.5	11.2	13.0	16.3	17.8	
부채비율	37.0	34.1	31.3	33.6	32.5	
순부채비율	(34.8)	(34.4)	(35.1)	(38.4)	(42.4)	
이자보상배율(배)	87.3	40.5	63.6	90.7	100.5	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	174,697.4	181,385.3	183,935.7	215,327.4	243,295.7	
금융자산	100,939.9	108,779.7	112,344.7	130,492.9	152,719.0	
현금성자산	30,340.5	26,886.0	32,882.0	37,121.5	53,317.1	
매출채권 등	36,948.5	39,310.5	38,761.2	45,931.5	49,040.5	
재고자산	28,984.7	26,766.5	26,392.5	31,274.8	33,391.6	
기타유동자산	7,824.3	6,528.6	6,437.3	7,628.2	8,144.6	
비유동자산	164,659.8	171,179.2	179,984.8	183,346.3	185,539.1	
투자자산	15,628.3	17,561.3	16,064.6	17,449.3	18,049.7	
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
유형자산	115,416.7	119,825.5	133,023.6	137,657.1	141,533.5	
무형자산	14,891.6	20,703.5	18,936.5	16,279.7	13,995.7	
기타비유동자산	18,723.2	13,088.9	11,960.1	11,960.2	11,960.2	
자산총계	339,357.2	352,564.5	363,920.5	398,673.7	428,834.8	
유동부채	69,081.5	63,782.8	61,146.5	70,577.8	73,807.2	
금융부채	13,620.0	15,239.6	12,041.6	12,871.6	12,371.6	
매입채무 등	40,482.4	40,977.7	40,405.1	47,879.6	51,120.4	
기타유동부채	14,979.1	7,565.5	8,699.8	9,826.6	10,315.2	
비유동부채	22,522.6	25,901.3	25,534.9	29,650.7	31,498.2	
금융부채	1,047.1	3,172.5	3,123.6	3,093.6	3,143.6	
기타비유동부채	21,475.5	22,728.8	22,411.3	26,557.1	28,354.6	
부채총계	91,604.1	89,684.1	86,681.4	100,228.5	105,305.4	
지배주주지분	240,069.0	254,915.5	269,333.1	290,539.2	315,623.3	
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	267,930.3	289,136.4	314,220.5	
비배주주지분	7,684.2	7,964.9	7,906.0	7,906.0	7,906.0	
자본총계	247,753.2	262,880.4	277,239.1	298,445.2	323,529.3	
순금융부채	(86,272.8)	(90,367.7)	(97,179.5)	(114,527.7)	(137,203.8)	
현금흐름표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	67,031.9	45,382.9	53,773.9	61,890.4	66,445.0	
당기순이익	44,344.9	21,738.9	25,349.2	33,229.9	37,108.0	
조정	32,611.4	26,189.8	30,348.1	29,156.9	29,552.2	
감가상각비	26,482.0	29,597.6	29,070.9	29,542.3	29,926.7	
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	354.4	321.1	
지분법손익	(539.8)	(413.0)	(466.0)	(472.9)	(450.6)	
기타	6,669.2	(2,994.8)	1,743.2	(266.9)	(245.0)	
영업활동 변동	(9,924.4)	(2,545.8)	(1,923.4)	(496.4)	(215.2)	
투자활동 현금흐름	(52,240.5)	(39,948.2)	(35,604.7)	(46,693.9)	(38,020.5)	
투자자산감소(증가)	(427.2)	(1,520.1)	1,962.8	(911.8)	(149.8)	
유형자산감소(증가)	(28,999.4)	(24,854.5)	(39,229.4)	(31,519.1)	(31,519.1)	
기타	(22,813.9)	(13,573.6)	1,661.9	(14,263.0)	(6,351.6)	
재무활동 현금흐름	(15,090.2)	(9,484.5)	(13,086.5)	(11,223.8)	(12,473.8)	
금융부채증가(감소)	(4,146.9)	3,744.9	(3,246.8)	800.0	(450.0)	
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)	5,996.0	4,239.5	16,195.6	
Unlevered CFO	87,949.4	59,181.5	62,785.0	73,698.6	79,130.9	
Free Cash Flow	37,475.5	20,015.2	14,474.6	30,371.4	34,925.9	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.20	BUY	66,000		
20.3.27	BUY	61,000	-16.55%	-9.02%
20.3.15	BUY	63,000	-26.93%	-22.38%
20.1.31	BUY	67,000	-14.21%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.29%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.77%	-5.50%
19.2.7	BUY	56,000	-19.26%	-11.61%
18.12.27	BUY	45,000	-7.69%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.29%	-16.70%
18.12.3	BUY	54,000	-24.42%	-19.91%
18.11.19	BUY	57,000	-25.05%	-23.42%
18.10.8	BUY	60,000	-27.45%	-24.50%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.7.31	BUY	64,000	-28.12%	-24.30%

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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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