

# 삼성전자 (005930)

## 아직도 고속의 진주다

### 목표주가 8만 원에서 8만 6천 원으로 상향 조정

삼성전자 현재주가와 목표주가의 괴리가 크지만 목표주가를 8만 6천 원으로 상향 조정한다. (1) 3Q20 영업이익이 기존 예상 10.1조 원을 상회해 11.1조 원을 기록할 것으로 전망되고, (2) IM (IT & Mobile Communications) 부문에서 미드엔드 모델의 이익 개선이 가시적이며, (3) 중국 1위 Foundry 기업 SMIC에 대한 제재 가능성이 대두되어 삼성전자 Foundry 사업부의 위상이 더욱 높아지기 때문이다. 목표주가 8만 6천원의 사업부별 Target PER은 메모리 반도체 10배, 비메모리 반도체 (파운드리 포함) 20배, 디스플레이 20배, CE 12배, IM 17배를 적용했다.

### 3Q 영업이익은 IM 4.2조, 반도체 5.3조, 디스플레이 0.5조, CE 1.1조

부문별 영업이익 추정치 중에서 IM 부문 영업이익을 가장 크게 상향 조정한다. 7/31 발간자료에서 2.7조 원으로 전망했었는데, 이번 발간 자료에서는 4.2조 원으로 전망한다. IM 부문의 핵심지표에 해당되는 스마트폰 출하량을 7천 4백만 대에서 8천만 대로 상향 조정한다. 연간 스마트폰 출하량은 2020년 2.7억 대, 2021년 3.0억 대로 추정한다.

### 부문별 영업이익에서 반도체가 전 분기 대비 나쁘지 않아 긍정적

DRAM과 NAND Flash 가격이 각각 -7%, -8% 하락하는 것으로 추정했지만, 빗그로스는 가이던스보다 양호할 것으로 전망된다. 빗그로스는 DRAM +3% Q/Q, NAND Flash +12% Q/Q로 예상되는데, 이는 가이던스(DRAM flat% Q/Q, NAND Flash mid-single% 상회)보다 높다. 중국 고객사의 긴급 주문, DRAM 1Ynm 및 NAND Flash 128단 수율 개선, 시안 생산라인 증설에 따른 웨이퍼 인풋 증가 때문이다. 따라서 3Q 반도체 영업이익 추정치는 5.3조 원으로 2분기 5.4조 원 대비 나쁘지 않다. 제품가격 둔화 감안 시 양호하다.

### 미중 무역갈등에서 반도체는 전략물자만큼 중요한 위상 보유

하나금융투자는 삼성전자의 3Q20 영업이익 추정치를 지속적으로 상향 (7/19 자료 기준 9.7조 원 ▶ 7/31 자료 기준 10.1조 원 ▶ 이번 자료 기준 11.1조 원) 조정했다. 중국 기업 SMIC에 대해 미국 측의 제재 조치 가능성이 대두된 이후 반도체는 2차 대전 당시에 전략물자로 꼽히던 텅스텐이나 몰리브덴처럼 중요해졌다. 특히 비메모리 Foundry 생산라인은 텅스텐이나 몰리브덴 광산만큼 중요해졌다. 삼성전자의 주가가 이와 같은 위상 변화를 반영할 것으로 전망된다.

### 기업분석(Report)

## BUY

| TP(12M): 86,000원(상향) | CP(9월11일): 59,000원

#### Key Data

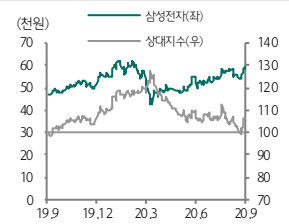
KOSPI 지수 (pt)	2,396.69
52주 최고/최저(원)	62,400/42,500
시가총액(십억원)	352,217.2
시가총액비중(%)	21.60
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	20,102,711.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1,124.6
20년 배당금(예상, 원)	1,770
20년 배당수익률(예상, %)	3.00
외국인지분율(%)	55.99
이건희 외 14 인	21.20
국민연금공단	10.96

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.4	13.2	25.1
상대	2.3	(9.8)	7.0

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	233,927.8	259,786.3
영업이익(십억원)	32,862.2	43,670.1
순이익(십억원)	24,992.5	33,370.1
EPS(원)	3,648	4,864
BPS(원)	39,962	43,292

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	243,771.4	230,400.9	235,339.8	277,882.2	297,302.7
영업이익	십억원	58,886.7	27,768.5	35,258.1	44,015.2	49,157.8
세전이익	십억원	61,160.0	30,432.2	36,651.3	45,614.6	50,842.8
순이익	십억원	43,890.9	21,505.1	26,127.0	32,459.4	36,164.5
EPS	원	6,024	3,166	3,837	4,779	5,324
증감율	%	11.12	(47.44)	21.19	24.55	11.40
PER	배	6.42	17.62	15.38	12.35	11.08
PBR	배	1.10	1.49	1.47	1.37	1.26
EV/EBITDA	배	2.09	5.02	4.72	3.91	3.37
ROE	%	19.63	8.69	9.88	11.48	11.85
BPS	원	35,342	37,528	40,135	43,143	46,697
DPS	원	1,416	1,416	1,770	1,770	1,770



Analyst 김경민, CFA  
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호  
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수  
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. 삼성전자 보통주 목표주가

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	58,887	27,769	35,258	44,015
반도체	44,580	14,020	19,523	22,336
메모리	42,972	13,047	18,434	20,901
비메모리	1,609	973	1,089	1,436
디스플레이	2,617	1,579	1,749	3,327
CE	2,020	2,559	2,857	3,366
IM	10,168	9,265	11,754	14,896
Harman	0	320	-270	90
순이익	44,345	21,739	26,127	32,459
반도체	33,571	10,975	14,467	16,472
메모리	32,360	10,214	13,660	15,413
비메모리	1,211	761	807	1,059
디스플레이	1,971	1,237	1,296	2,453
CE	1,521	2,004	2,117	2,482
IM	7,657	7,253	8,710	10,985
Harman	0	251	-200	66
P/E				
반도체				
메모리				10.0배
비메모리				20.0배
디스플레이				20.0배
CE				12.0배
IM				17.0배
Harman				15.0배
(a)사업가치				441,904
반도체				175,305
디스플레이				49,067
CE				29,786
IM				186,750
Harman				996
(b)순현금				110,000
(c)우선주(현재시총)				41,885
보통주(목표시총)				510,019
보통주(현재시총)				352,217
주가상승여력%				45%
보통주(목표주가)				85,000
보통주(현재주가)				59,000

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 2-1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	52,386	56,127	62,003	59,885	55,325	52,966	65,010	62,039	239,575	243,771	230,401	235,340	277,882
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,164	16,858	74,289	86,290	64,940	70,892	75,399
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,699	7,954	34,462	32,470	31,050	28,963	30,735
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	11,613	13,514	44,932	42,110	45,040	45,597	51,359
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,000	20,750	31,515	27,597	106,670	100,680	107,264	105,862	134,323
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	1,771	1,948	6,560	8,840	10,070	7,359	8,190
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,150	11,135	9,527	53,645	58,887	27,769	35,258	44,015
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,343	4,760	35,200	44,580	14,020	19,523	22,336
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	473	1,246	5,395	2,617	1,579	1,749	3,327
CE	510	710	550	790	450	730	1,112	565	1,639	2,020	2,559	2,857	3,366
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,950	4,207	2,945	11,846	10,168	9,265	11,754	14,896
Harman	10	90	100	120	-190	-90	0	10	0	0	320	-270	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,885	55,325	52,966	65,010	62,039	239,575	243,771	230,401	235,340	277,882
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,164	16,858	74,289	86,290	64,940	70,892	75,399
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,610	14,001	13,176	60,312	72,380	50,210	54,926	57,039
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,547	8,746	8,134	7,174	36,595	48,219	31,639	31,600	28,806
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,593	5,864	5,867	6,002	23,717	24,161	18,571	23,326	28,232
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	3,620	4,163	3,682	13,977	13,910	14,730	15,965	18,360
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,699	7,954	34,462	32,470	31,050	28,963	30,735
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,143	844	630	422	11,076	8,090	6,056	3,039	
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	5,447	5,876	7,069	7,532	23,386	24,380	24,994	25,925	30,735
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	11,613	13,514	44,932	42,110	45,040	45,597	51,359
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,650	5,310	6,756	8,543	27,342	25,300	26,190	26,259	31,054
기타	4,330	5,070	4,670	4,780	4,650	4,860	4,857	4,971	17,590	16,810	18,850	19,338	20,305
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,000	20,750	31,515	27,597	106,670	100,680	107,264	105,862	134,323
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	1,771	1,948	6,560	8,840	10,070	7,359	8,190

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,150	11,135	9,527	53,645	58,887	27,769	35,258	44,015
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,343	4,760	35,200	44,580	14,020	19,523	22,336
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,675	5,245	4,993	4,521	33,675	42,972	13,047	18,434	20,901
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,500	3,577	3,327	2,743	22,359	32,797	12,550	12,147	11,322
NAND	7	-41	0	531	1,175	1,668	1,666	1,778	11,316	10,174	497	6,287	9,579
비메모리	231	265	260	217	315	185	350	239	1,525	1,609	973	1,089	1,436
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	473	1,246	5,395	2,617	1,579	1,749	3,327
LCD	-168	-189	-356	-560	-377	-310	-220	-148	1,439	11	-1,273	-1,055	0
OLED	-392	939	1,526	780	87	630	693	1,394	3,956	2,607	2,852	2,804	3,327
CE	510	710	550	790	450	730	1,112	565	1,639	2,020	2,559	2,857	3,366
VD	409	480	410	647	362	478	811	427	1,590	1,786	1,946	2,077	2,506
기타	101	230	140	142	88	252	301	138	49	234	613	780	859
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,950	4,207	2,945	11,846	10,168	9,265	11,754	14,896
Harman	10	90	100	120	-190	-90	0	10	0	0	320	-270	90

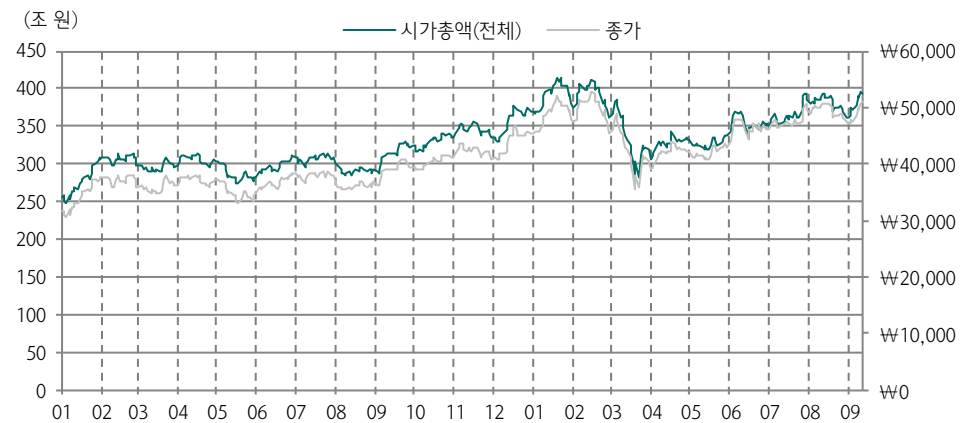
자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
[반도체]													
DRAM		10,273	12,225	16,113	16,564	15,620	16,088	16,571	16,240	40,368	44,968	55,175	64,519
출하	(1Gb, 백만 대)	-2%	19%	32%	3%	-6%	3%	3%	-2%	16%	11%	23%	17%
빛그로스	QoQ%, YoY%	0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.45	0.41	0.37	0.80	0.97	0.51	0.41
제품가격	(\$)	-26%	-20%	-19%	-8%	2%	10%	-7%	-10%	47%	22%	-47%	-20%
	QoQ%, YoY%												
NAND		25,175	33,546	37,485	40,109	39,106	37,933	42,485	46,733	69,332	91,346	136,314	166,256
출하	(8Gb, 백만 대)	4%	33%	12%	7%	-3%	-3%	12%	10%	25%	32%	49%	22%
빛그로스	QoQ%, YoY%	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.12	0.11	0.30	0.24	0.12	0.12
제품가격	(\$)	-26%	-12%	-5%	5%	4%	6%	-8%	-7%	21%	-19%	-52%	0%
	QoQ%, YoY%	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
[IM]													
출하	(백만 대)												
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	3.7	3.0	4.7	4.7	51.6	32.2	23.5	16.1
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	60.7	54.1	80.0	71.0	316.4	291.0	290.9	265.8
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	64.4	57.1	84.7	75.7	367.9	323.2	314.3	281.9
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	5.0	7.0	8.0	8.8	24.9	22.0	22.1	28.8
제품가격	(\$)												
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	117	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	341	280	298	273	264	271	291	298
핸드셋 합산		256	229	249	216	274	222	241	221	246	256	277	240
태블릿		455	432	432	486	501	516	516	516	408	456	456	512

자료: 삼성전자, 하나금융투자

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



2019년 1월	EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대로 외국인 순매수 지속
2월	4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 1분기 DRAM 재고 밀어내기를 하지 않겠다는 점 피력
3월	2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진
4월	비메모리 기업 인수 합병 발표한다는 기대감 확산
5월	애플과 퀄컴의 소송 합의 전후로 삼성전자가 비메모리 시설투자 확대한다는 기대감 확산
6월	실적 발표 시 SK하이닉스 대비 보수적인 톤으로 발표
7월	화웨이 제재조치 시작. 반도체업종 투자심리 둔화
8월	TMC(Toshiba Memory)의 정전 사고 이후 가동 중단. NAND 감산 규모 확대
9월	일본 소재 수출 규제 내용이 반도체 대형주 주가에 긍정적 영향. 재고 소진 기회 준다는 점 때문
10월	8원 MSC EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향
11월	8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회
12월	남야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빗그로스 가이드선 상향 조정
2020년 1월	TSMC와 인텔의 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속
2월	DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 견조
3월	PC DRAM 현물가격 반등하는 상황이 1분기 서버 DRAM 가격 인상에 긍정적 영향
4월	상반월까지 반도체 업황 기대감 확산. 하반기에 중국 코로나바이러스 우려 확산
5월	상반월, 주가 상승. 서버 DRAM 가격이 예상보다 견조했기 때문. / 하반기, 주가 하락. COVID-19 우려 확산 때문
6월	뉴욕증시 및 대만증시 급락 영향으로 주가 동반 하락. COVID-19 우려가 미국, 유럽으로 확산
7월	미국 중심으로 COVID-19 타개책이 정부 차원에서 적극 전개되고 원/달러 환율 안정화되며 삼성전자의 주가 반등
8월	삼성전자 스마트폰 판매량 전망치 하향 조정. 주가 횡보
9월	미중 무역갈등 재점화. 화웨이 제재조치 강화. 하반기 서버 DRAM 가격 하락 우려 확대
10월	2Q20 잠정실적 서프라이즈에 대한 기대감 확산
11월	잠정실적 발표 이후 주가 조정. 한편, ASML Holding과 TSMC 실적 발표 계기로 비메모리 업종에 투자자 관심 확대
12월	화웨이 제재조치 강화와 더불어 SMIC 제재 가능성 대두되며 미중 무역갈등 격화
2021년 1월	8월 말부터 PC DRAM 현물가격 반등 시작
2월	삼성전자의 3Q20 영업이익의 눈높이 상향 조정. 세트 사업에 대한 기대감 때문

자료: WISEfn, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771.4	230,400.9	235,339.8	277,882.2	297,302.7
매출원가	132,394.4	147,239.5	142,821.2	167,361.5	178,196.5
매출총이익	111,377.0	83,161.4	92,518.6	110,520.7	119,106.2
판매비	52,490.3	55,392.8	57,263.6	66,505.5	69,948.4
영업이익	58,886.7	27,768.5	35,258.1	44,015.2	49,157.8
금융손익	1,390.4	1,886.8	1,218.1	1,751.2	2,118.1
종속/관계기업손익	539.8	413.0	466.8	0.0	0.0
기타영업외손익	343.0	364.0	(288.7)	(151.8)	(433.2)
세전이익	61,160.0	30,432.2	36,651.3	45,614.6	50,842.8
법인세	16,815.1	8,693.3	10,524.9	13,155.3	14,678.3
계속사업이익	44,344.9	21,738.9	26,126.4	32,459.4	36,164.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,126.4	32,459.4	36,164.5
비배주주지분 순이익	454.0	233.8	61.4	0.0	0.0
지배주주순이익	43,890.9	21,505.1	26,065.0	32,459.4	36,164.5
지배주주지분포괄이익	43,882.5	24,467.0	27,273.0	32,459.4	36,164.5
NOPAT	42,696.6	19,836.1	25,131.1	31,321.2	34,966.0
EBITDA	85,368.7	57,366.1	65,400.1	74,423.5	79,781.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	(5.48)	2.14	18.08	6.99
NOPAT증가율	6.02	(53.54)	26.69	24.63	11.64
EBITDA증가율	12.68	(32.80)	14.00	13.80	7.20
영업이익증가율	9.77	(52.84)	26.96	24.85	11.68
(지배주주)순이익증가율	6.16	(51.00)	21.20	24.53	11.41
EPS증가율	11.12	(47.44)	21.19	24.55	11.40
수익성(%)					
매출총이익률	45.69	36.09	39.31	39.77	40.06
EBITDA이익률	35.02	24.90	27.79	26.78	26.83
영업이익률	24.16	12.05	14.98	15.84	16.53
계속사업이익률	18.19	9.44	11.10	11.68	12.16

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,024	3,166	3,837	4,779	5,324
BPS	35,342	37,528	40,135	43,143	46,697
CFPS	12,071	8,713	9,785	10,909	11,656
EBITDAPS	11,717	8,445	9,628	10,956	11,745
SPS	33,458	33,919	34,646	40,909	43,768
DPS	1,416	1,416	1,770	1,770	1,770
주가지표(배)					
PER	6.42	17.62	15.38	12.35	11.08
PBR	1.10	1.49	1.47	1.37	1.26
PCFR	3.21	6.40	6.03	5.41	5.06
EV/EBITDA	2.09	5.02	4.72	3.91	3.37
PSR	1.16	1.65	1.70	1.44	1.35
재무비율(%)					
ROE	19.63	8.69	9.88	11.48	11.85
ROA	13.69	6.22	7.19	8.35	8.60
ROIC	25.54	11.22	13.44	15.77	17.17
부채비율	36.97	34.12	32.75	34.58	33.85
순부채비율	(34.82)	(34.38)	(33.31)	(36.82)	(40.97)
이자보상배율(배)	87.29	40.46	79.04	108.45	124.64

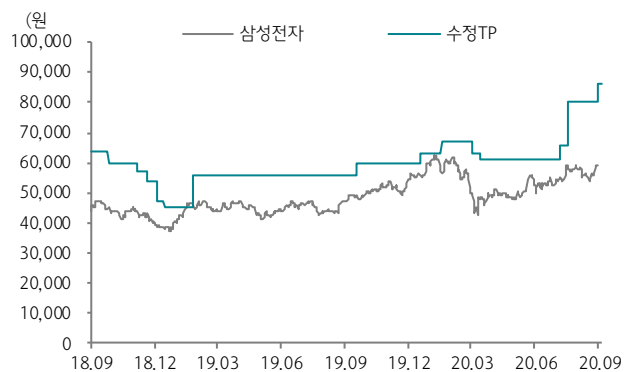
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697.4	181,385.3	184,894.8	214,996.5	243,566.7
금융자산	100,939.9	108,779.7	109,677.7	126,182.4	148,545.5
현금성자산	30,340.5	26,886.0	28,875.7	31,100.5	46,944.9
매출채권	33,867.7	35,131.3	36,395.0	42,974.1	45,977.5
재고자산	28,984.7	26,766.5	27,729.2	32,741.9	35,030.1
기타유동자산	10,905.1	10,707.8	11,092.9	13,098.1	14,013.6
비유동자산	164,659.8	171,179.2	187,707.4	190,239.7	191,784.6
투자자산	15,628.3	17,561.3	18,504.9	19,926.6	20,575.6
금융자산	8,315.1	9,969.7	10,640.2	10,640.2	10,640.2
유형자산	115,416.7	119,825.5	141,245.2	145,052.8	148,249.7
무형자산	14,891.6	20,703.5	18,371.6	15,674.6	13,373.5
기타비유동자산	18,723.2	13,088.9	9,585.7	9,585.7	9,585.8
자산총계	339,357.2	352,564.5	372,602.2	405,236.3	435,351.2
유동부채	69,081.5	63,782.8	65,351.3	73,293.3	77,324.6
금융부채	13,620.0	15,239.6	13,165.2	12,276.3	12,276.3
매입채무	8,479.9	8,718.2	9,031.8	10,664.5	11,409.8
기타유동부채	46,981.6	39,825.0	43,154.3	50,352.5	53,638.5
비유동부채	22,522.6	25,901.3	26,565.9	30,822.4	32,765.5
금융부채	1,047.1	3,172.5	3,019.5	3,019.5	3,019.5
기타비유동부채	21,475.5	22,728.8	23,546.4	27,802.9	29,746.0
부채총계	91,604.1	89,684.1	91,917.2	104,115.7	110,090.1
지배주주지분	240,069.0	254,915.5	272,622.5	293,058.1	317,198.7
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	30.6	30.6	30.6
기타포괄이익누계액	(7,991.3)	(5,029.3)	(3,751.7)	(3,751.7)	(3,751.7)
이익잉여금	242,699.0	254,582.9	271,042.3	291,477.8	315,618.4
비지배주주지분	7,684.2	7,964.9	8,062.5	8,062.5	8,062.5
자본총계	247,753.2	262,880.4	280,685.0	301,120.6	325,261.2
순금융부채	(86,272.8)	(90,367.7)	(93,492.9)	(110,886.5)	(133,249.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,031.9	45,382.9	59,348.5	62,358.1	66,555.0
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,126.4	32,459.4	36,164.5
조정	3,261	2,619	3,354	3,041	3,062
감가상각비	26,482.0	29,597.6	30,145.0	30,408.4	30,623.2
회환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(539.8)	(413.0)	(466.8)	0.0	0.0
기타	(22,681.2)	(26,565.6)	(26,324.2)	(27,367.4)	(27,561.2)
영업활동 자산부채 변동	(9,924.4)	(2,545.8)	(321.2)	(509.6)	(232.6)
투자활동 현금흐름	(52,240.5)	(39,948.2)	(45,693.7)	(47,220.6)	(38,686.8)
투자자산감소(증가)	(427.2)	(1,520.1)	(476.7)	(1,421.7)	(649.0)
자본증가(감소)	(28,999.4)	(24,854.5)	(49,042.2)	(31,519.0)	(31,519.0)
기타	(22,813.9)	(13,573.6)	3,825.2	(14,279.9)	(6,518.8)
재무활동 현금흐름	(15,090.2)	(9,484.5)	(12,141.9)	(12,912.7)	(12,023.8)
금융부채증가(감소)	(4,146.9)	3,744.9	(2,227.3)	(888.9)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(749.6)	(3,590.2)	(295.4)	(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)	1,989.7	2,224.8	15,844.4
Unlevered CFO	87,949.4	59,181.5	66,466.7	74,098.8	79,174.8
Free Cash Flow	37,475.5	20,015.2	10,171.5	30,839.1	35,036.0

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.13	BUY	86,000		
20.7.31	BUY	80,000	-28.79%	-26.00%
20.7.20	BUY	66,000	-14.68%	-10.61%
20.3.27	BUY	61,000	-16.50%	-9.02%
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%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 09월 13일

## 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 9월 13일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 9월 13일 현재 해당회사의 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.