



하나금융그룹

2020년 09월 14일 | Equity Research

삼성전자 (005930)

아직도 흙속의 진주다

목표주가 8만 원에서 8만 6천 원으로 상향 조정

삼성전자 현재주가와 목표주가의 괴리가 크지만 목표주가를 8만 6천 원으로 상향 조정한다. (1) 3Q20 영업이익이 기준 예상 10.1조 원을 상회해 11.1조 원을 기록할 것으로 전망되고, (2) IM (IT & Mobile Communications) 부문에서 미드 엔드 모델의 이익 개선이 가시적이며, (3) 중국 1위 Foundry 기업 SMIC에 대한 제재 가능성 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

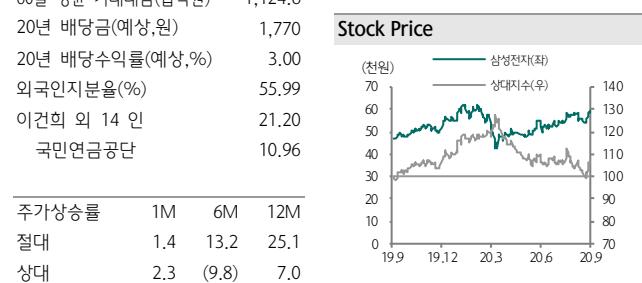
하나금융투자는 삼성전자의 3Q20 영업이익 추정치를 지속적으로 상향 (7/19 자료 기준 9.7조 원 ▶ 7/31 자료 기준 10.1조 원 ▶ 이번 자료 기준 11.1조 원) 조정했다. 중국 기업 SMIC에 대해 미국 측의 제재 조치 가능성이 대두된 이후 반도체는 2차 대전 당시에 전략물자로 꼽히던 텅스텐이나 몰리브덴처럼 중요해졌다. 특히 비메모리 Foundry 생산라인은 텅스텐이나 몰리브덴 광산만큼 중요해졌다. 삼성전자의 주가가 이와 같은 위상 변화를 반영할 것으로 전망된다.

기업분석(Report)

BUY

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

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|---------------|----------------|---------------------|
| | | 2020 | 2021 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,396.69 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 62,400/42,500 | 매출액(십억원) | 233,927.8 259,786.3 |
| 시가총액(십억원) | 352,217.2 | 영업이익(십억원) | 32,862.2 43,670.1 |
| 시가총액비중(%) | 21.60 | 순이익(십억원) | 24,992.5 33,370.1 |
| 발행주식수(천주) | 5,969,782.6 | EPS(원) | 3,648 4,864 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 20,102,711.1 | BPS(원) | 39,962 43,292 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1,124.6 | | |
| 20년 배당금(예상, 원) | 1,770 | | |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 3.00 | | |
| 외국인지분율(%) | 55.99 | | |
| 이전회 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 | | |



| 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
dairekm.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% |
| 빗그로스 | 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% |
| 빗그로스 | 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) | | | | | | | | | | | | |
| 피처폰 | | 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 | (%) | | | | | | | | | | | | |
| 피처폰 | | 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



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 |
| 판관비 | 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 |
| 비지배주주지분 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)순익증가율 | 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

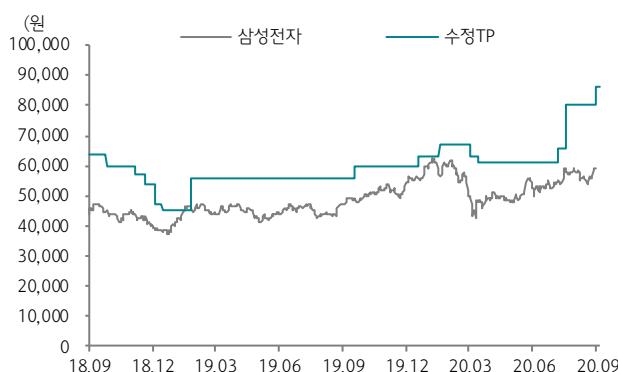
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 유동자산 | 174,697.4 | 181,385.3 | 184,894.8 | 214,996.5 | 243,566.7 |
| 금융자산 | 100,939.9 | 108,779.7 | 109,677.7 | 126,182.4 | 148,545.5 |
| 현금성자산 | 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

| | 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 |
| 외환거래손익 | 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 자산부채변동 | (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 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전자



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 파리울 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 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 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 | 91.79% | 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 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 9월 13일 현재 해당회사의 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.