

삼성전자 (005930)

연말 전에 팔면 안 됩니다

삼성전자의 실적발표 커뮤니케이션 톤은 보수적

커뮤니케이션 톤이 보수적이라고 느껴지는 1차적 원인은 4분기가 비수기이기 때문이다. 다음 분기는 서버 메모리 수요 약세가 지속되는 가운데 세트 사업 경쟁 심화 등으로 전사 수익성 하락이 예상된다. 시장에서 기대하던 추가 주주환원 정책의 경우, 2021년 1월 말 실적발표에서 잔여재원 규모를 공유하고 집행을 시작할 계획이다. 2013년 이후 주주환원이 특별배당(2014년) 또는 자사주매입/소각 방식으로 전개됐던 것처럼, 잔여재원의 환원은 탄력적 형태로 집행될 것으로 전망된다. 주주환원 규모에 대해 가이드는 제시되지 않았지만, 2021년은 2020년 대비 2.0배, 2022년은 2021년 대비 1.5배로 추정된다. 이와 같은 수준의 주주환원을 예상하는 이유는 분기 영업이익이 10조 원 내외 수준으로 레벨업되어 잔여재원의 확보 속도와 Free Cash Flow의 증가 속도가 2019년 이후 빨라지기 때문이다. 2021년과 2022년의 Free Cash Flow는 각각 24조 원, 35조 원으로 추정한다.

4Q 영업이익은 3Q보다 낮은 10.6조 원 예상되나 Y/Y 성장 의미

부문별 영업이익 추정치는 IM 3.2조 원, 반도체 4.8조 원, CE/Harman 1.1조 원, 디스플레이 1.5조 원이다. 디스플레이 부문은 3분기에 OLED 모바일 신제품 출시로 출하량 증가 및 수익성 개선이 동반됐고 LCD 역시 TV 및 모니터 수요 호조 및 패널 가격 상승으로 적자폭이 크게 줄어들었다. 4분기의 경우 OLED 모바일 신제품 출하 증가로 수익성이 크게 상승할 것으로 전망된다. 원화 강세를 감안해 부품(디스플레이, 반도체)부문 영업이익을 보수적으로 추정한다. 4분기 전사 영업이익은 3분기 대비 -14%이지만 10월 11일 발간자료에서 언급했듯이 4분기는 원래 비수기이다. 오히려 전년 동기 대비 +49% 증가할 가능성에 집중하자.

2021년 NAND Flash와 비메모리에서 경쟁사 성장을 상회 기대

시안 2기 증설 효과로 3Q20 NAND Flash 출하 증가는 10% 후반의 압도적 수준을 달성했다. 증설과 고단화가 이어지며 4Q20와 2021년의 NAND Flash 빛그로스는 각각 +4% Q/Q, +35% Y/Y로 기대된다. 아울러 시스템 LSI와 파운드리 매출은 2020년에 15조 원, 2021년에 20조 원에 근접할 것으로 예상된다. 4Q20 비수기 동안에 삼성전자의 IR 커뮤니케이션은 보수적으로 전개되었지만, 삼성전자의 본질에 집중하는 투자자는 이러한 점보다 2021년 반도체 산업에서의 위상 강화와 주주환원 확대를 바라봐야 한다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 86,000원 | CP(10월29일): 58,100원

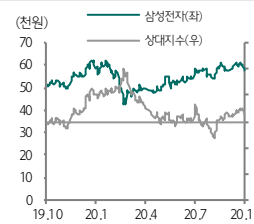
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.67
52주 최고/최저(원)	62,400/42,500
시가총액(십억원)	346,844.4
시가총액비중(%)	21.76
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	19,176,557.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1,117.4
20년 배당금(예상, 원)	1,770
20년 배당수익률(예상, %)	3.05
외국인지분율(%)	56.14
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.20
국민연금공단	10.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.2) 16.2 13.7
상대	(0.1) (2.7) 2.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	238,113.3	263,880.1
영업이익(십억원)	37,026.9	46,884.5
순이익(십억원)	27,864.3	35,689.0
EPS(원)	4,085	5,218
BPS(원)	40,438	44,058

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	243,771.4	230,400.9	240,956.8	276,455.2	297,953.0
영업이익	십억원	58,886.7	27,768.5	37,591.4	44,418.4	51,567.0
세전이익	십억원	61,160.0	30,432.2	39,048.4	46,011.1	53,273.7
순이익	십억원	43,890.9	21,505.1	27,826.4	32,740.1	37,893.6
EPS	원	6,024	3,166	4,088	4,820	5,579
증감율	%	11.12	(47.44)	29.12	17.91	15.75
PER	배	6.42	17.62	14.21	12.05	10.41
PBR	배	1.10	1.49	1.44	1.34	1.25
EV/EBITDA	배	2.09	5.02	4.52	3.88	3.32
ROE	%	19.63	8.69	10.49	11.50	12.40
BPS	원	35,342	37,528	40,385	43,435	46,536
DPS	원	1,416	1,416	1,770	2,832	2,124



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. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	52,386	56,127	62,003	59,885	55,325	52,966	66,960	65,705	239,575	243,771	230,401	240,956	276,455
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,800	16,971	74,289	86,290	64,940	71,641	76,330
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,320	11,395	34,462	32,470	31,050	32,025	31,081
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	14,090	12,398	44,932	42,110	45,040	46,958	48,008
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,000	20,750	30,490	28,095	106,670	100,680	107,264	105,335	132,254
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	2,620	2,882	6,560	8,840	10,070	9,142	12,116
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,146	12,350	10,647	53,645	58,887	27,769	37,591	44,418
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,540	4,766	35,200	44,580	14,020	19,726	22,988
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	470	1,551	5,395	2,617	1,579	2,051	2,945
CE	510	710	550	790	450	730	1,560	1,045	1,639	2,020	2,559	3,785	3,880
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,950	4,450	3,185	11,846	10,168	9,265	12,237	14,515
Harman	10	90	100	120	-190	-90	150	100	0	0	320	-30	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,885	55,325	52,966	66,960	65,705	239,575	243,771	230,401	240,956	276,455
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,800	16,971	74,289	86,290	64,940	71,641	76,330
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,610	14,280	12,820	60,312	72,380	50,210	54,850	56,434
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,547	8,746	8,508	7,608	36,595	48,219	31,639	32,408	31,918
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,593	5,864	5,772	5,212	23,717	24,161	18,571	22,442	24,517
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	3,620	4,520	4,152	13,977	13,910	14,730	16,792	19,895
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,320	11,395	34,462	32,470	31,050	32,025	31,081
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,143	844	1,362	1,286	11,076	8,090	6,056	4,636	3,422
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	5,447	5,876	5,957	10,109	23,386	24,380	24,994	27,389	27,659
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	14,090	12,398	44,932	42,110	45,040	46,958	48,008
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,650	5,310	8,240	7,297	27,342	25,300	26,190	26,497	26,524
기타	4,330	5,070	4,670	4,780	4,650	4,860	5,850	5,101	17,590	16,810	18,850	20,461	21,484
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,000	20,750	30,490	28,095	106,670	100,680	107,264	105,335	132,254
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	2,620	2,882	6,560	8,840	10,070	9,142	12,116

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,146	12,350	10,647	53,645	58,887	27,769	37,591	44,418
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,540	4,766	35,200	44,580	14,020	19,726	22,988
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,675	5,245	5,115	4,496	33,675	42,972	13,047	18,532	21,375
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,500	3,577	3,470	3,027	22,359	32,797	12,550	12,574	13,408
NAND	7	-41	0	531	1,175	1,668	1,645	1,469	11,316	10,174	497	5,957	7,967
비메모리	231	265	260	217	315	185	425	270	1,525	1,609	973	1,194	1,613
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	470	1,551	5,395	2,617	1,579	2,051	2,945
LCD	-168	-189	-356	-560	-377	-310	-233	-219	1,439	11	-1,273	-1,139	-9
OLED	-392	939	1,526	780	87	630	703	1,770	3,956	2,607	2,852	3,190	2,955
CE	510	710	550	790	450	730	1,560	1,045	1,639	2,020	2,559	3,785	3,880
VD	409	480	410	647	362	478	1,022	642	1,590	1,786	1,946	2,503	2,491
기타	101	230	140	142	88	252	538	403	49	234	613	1,282	1,389
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,950	4,450	3,185	11,846	10,168	9,265	12,237	14,515
Harman	10	90	100	120	-190	-90	150	100	0	0	320	-30	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익률

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	11.9%	11.8%	12.5%	12.0%	11.7%	15.4%	18.4%	16.2%	22.4%	24.2%	12.1%	15.6%	16.1%
반도체	28.5%	21.1%	17.3%	20.5%	22.6%	29.8%	29.5%	28.1%	47.4%	51.7%	21.6%	27.5%	30.1%
메모리	33.9%	25.5%	21.0%	24.5%	28.0%	35.9%	35.8%	35.1%	55.8%	59.4%	26.0%	33.8%	37.9%
DRAM	50.0%	41.0%	33.4%	34.8%	33.1%	40.9%	40.8%	39.8%	61.1%	68.0%	39.7%	38.8%	42.0%
NAND	0.2%	-0.9%	0.0%	9.8%	21.0%	28.4%	28.5%	28.2%	47.7%	42.1%	2.7%	26.5%	32.5%
비메모리	7.7%	7.0%	6.0%	6.0%	7.0%	5.1%	9.4%	6.5%	10.9%	11.6%	6.6%	7.1%	8.1%
디스플레이	-9.2%	9.8%	12.6%	2.7%	-4.4%	4.8%	6.4%	13.6%	15.7%	8.1%	5.1%	6.4%	9.5%
LCD	-11.0%	-10.0%	-25.6%	-45.0%	-33.0%	-36.7%	-17.1%	-17.0%	13.0%	0.1%	-21.0%	-24.6%	0.0%
OLED	-8.5%	16.4%	19.4%	11.5%	1.6%	10.7%	11.8%	17.5%	16.9%	10.7%	11.4%	11.6%	10.7%
CE	5.0%	6.4%	5.0%	6.1%	4.4%	7.2%	11.1%	8.4%	3.6%	4.8%	5.7%	8.1%	8.1%
VD	7.0%	8.0%	6.5%	8.0%	6.4%	9.0%	12.4%	8.8%	5.8%	7.1%	7.4%	9.4%	9.4%
기타	2.3%	4.5%	3.0%	3.0%	1.9%	5.2%	9.2%	7.9%	0.3%	1.4%	3.3%	6.3%	6.5%
IM	8.3%	6.0%	10.0%	10.1%	10.2%	9.4%	14.6%	11.3%	11.1%	10.1%	8.6%	11.6%	11.0%
Harman	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F

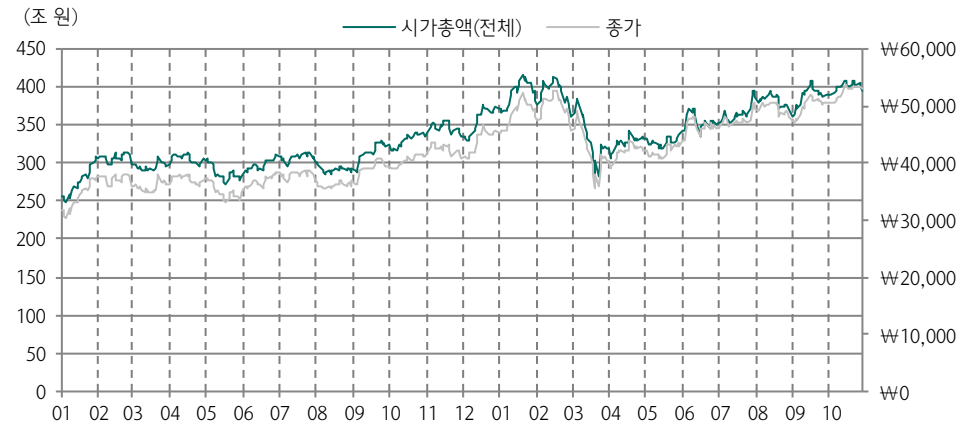
자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
[반도체] DRAM													
출하	(1Gb/백만개)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,620	16,088	17,109	17,623	44,968	55,175	66,440	76,253
빗그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-6%	3%	6%	3%	11%	23%	20%	15%
제품가격		0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.45	0.42	0.38	0.97	0.51	0.41	0.37
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	2%	10%	-6%	-10%	22%	-47%	-19%	-11%
[반도체] NAND													
출하	(8Gb/백만개)	25,175	33,546	37,485	40,109	39,106	37,933	45,140	46,945	91,346	136,314	169,124	228,695
빗그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-3%	-3%	19%	4%	32%	49%	24%	35%
제품가격		0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.11	0.10	0.24	0.12	0.11	0.09
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	4%	6%	-15%	-10%	-19%	-52%	-4%	-17%

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
	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
	남아테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빗그로스 가이드نس 상향 조정
10월	TSMC와 인텔의 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속
11월	DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 건조
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
8월	화웨이 제재조치 강화와 더불어 SMIC 제재 가능성 대두되며 미중 무역갈등 격화
	8월 말부터 PC DRAM 현물가격 반등 시작
9월	삼성전자의 3Q20 영업이익의 눈높이 상향 조정. 세트 사업에 대한 기대감 때문
10월	인텔의 NAND Flash 사업 매각 소식이 삼성전자 주가에 긍정적으로 작용
	분기 실적 발표에서 특별배당 관련 언급이 있을 것이라는 기대감 있었으나 2021년 1월로 이연

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771.4	230,400.9	240,956.8	276,455.2	297,953.0
매출원가	132,394.4	147,239.5	144,758.3	165,875.3	176,307.3
매출총이익	111,377.0	83,161.4	96,198.5	110,579.9	121,645.7
판매비	52,490.3	55,392.8	58,607.1	66,161.5	70,078.8
영업이익	58,886.7	27,768.5	37,591.4	44,418.4	51,567.0
금융손익	1,390.4	1,886.8	1,213.0	1,660.8	1,927.2
종속/관계기업손익	539.8	413.0	466.8	0.0	0.0
기타영업외손익	343.0	364.0	(222.9)	(68.1)	(220.4)
세전이익	61,160.0	30,432.2	39,048.4	46,011.1	53,273.7
법인세	16,815.1	8,693.3	11,221.6	13,271.0	15,380.1
계속사업이익	44,344.9	21,738.9	27,826.8	32,740.1	37,893.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44,344.9	21,738.9	27,826.8	32,740.1	37,893.6
비지배주주지분 순이익	454.0	233.8	61.4	0.0	0.0
지배주주순이익	43,890.9	21,505.1	27,765.4	32,740.1	37,893.6
지배주주지분포괄이익	43,882.5	24,467.0	28,968.6	32,740.1	37,893.6
NOPAT	42,696.6	19,836.1	26,788.6	31,606.8	36,679.6
EBITDA	85,368.7	57,366.1	67,951.7	76,333.1	83,997.5
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	(5.48)	4.58	14.73	7.78
NOPAT증가율	6.02	(53.54)	35.05	17.99	16.05
EBITDA증가율	12.68	(32.80)	18.45	12.33	10.04
영업이익증가율	9.77	(52.84)	35.37	18.16	16.09
(지배주주)순이익증가율	6.16	(51.00)	29.11	17.92	15.74
EPS증가율	11.12	(47.44)	29.12	17.91	15.75
수익성(%)					
매출총이익률	45.69	36.09	39.92	40.00	40.83
EBITDA이익률	35.02	24.90	28.20	27.61	28.19
영업이익률	24.16	12.05	15.60	16.07	17.31
계속사업이익률	18.19	9.44	11.55	11.84	12.72

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,024	3,166	4,088	4,820	5,579
BPS	35,342	37,528	40,385	43,435	46,536
CFPS	12,071	8,713	10,170	11,202	12,308
EBITDAPS	11,717	8,445	10,004	11,238	12,366
SPS	33,458	33,919	35,473	40,699	43,864
DPS	1,416	1,416	1,770	2,832	2,124
주기지표(배)					
PER	6.42	17.62	14.21	12.05	10.41
PBR	1.10	1.49	1.44	1.34	1.25
PCFR	3.21	6.40	5.71	5.19	4.72
EV/EBITDA	2.09	5.02	4.52	3.88	3.32
PSR	1.16	1.65	1.64	1.43	1.32
재무비율(%)					
ROE	19.63	8.69	10.49	11.50	12.40
ROA	13.69	6.22	7.60	8.31	8.94
ROIC	25.54	11.22	14.11	15.22	16.92
부채비율	36.97	34.12	34.07	35.17	35.00
순부채비율	(34.82)	(34.38)	(32.05)	(33.48)	(36.70)
이자보상배율(배)	87.29	40.46	84.28	109.45	130.75

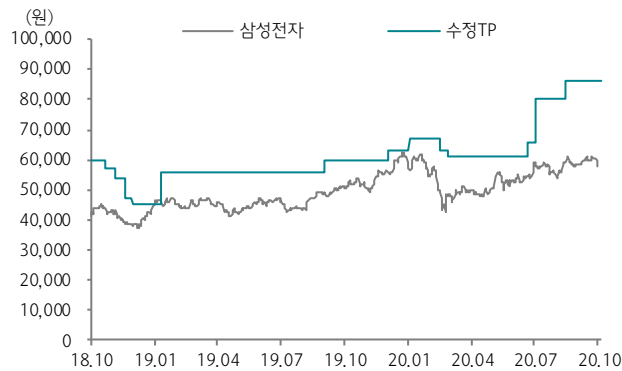
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697.4	181,385.3	186,359.4	208,170.6	232,760.3
금융자산	100,939.9	108,779.7	106,697.0	116,772.1	134,254.4
현금성자산	30,340.5	26,886.0	21,226.4	18,976.0	28,994.0
매출채권	33,867.7	35,131.3	38,545.9	44,224.6	47,663.6
재고자산	28,984.7	26,766.5	29,368.0	33,694.6	36,314.8
기타유동자산	10,905.1	10,707.8	11,748.5	13,479.3	14,527.5
비유동자산	164,659.8	171,179.2	192,221.9	201,534.3	204,846.9
투자자산	15,628.3	17,561.3	18,969.7	20,196.8	20,939.9
금융자산	8,315.1	9,969.7	10,640.2	10,640.2	10,640.2
유형자산	115,416.7	119,825.5	145,294.9	156,077.2	160,947.7
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	378,581.3	409,704.9	437,607.2
유동부채	69,081.5	63,782.8	68,238.4	74,971.8	79,587.9
금융부채	13,620.0	15,239.6	13,165.2	12,276.3	12,276.3
매입채무	8,479.9	8,718.2	9,565.6	10,974.8	11,828.2
기타유동부채	46,981.6	39,825.0	45,507.6	51,720.7	55,483.4
비유동부채	22,522.6	25,901.3	27,957.5	31,631.4	33,856.3
금융부채	1,047.1	3,172.5	3,019.5	3,019.5	3,019.5
기타비유동부채	21,475.5	22,728.8	24,938.0	28,611.9	30,836.8
부채총계	91,604.1	89,684.1	96,195.9	106,603.2	113,444.2
지배주주지분	240,069.0	254,915.5	274,322.9	295,039.2	316,100.5
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	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	272,742.6	293,458.9	314,520.3
비지배주주지분	7,684.2	7,964.9	8,062.5	8,062.5	8,062.5
자본총계	247,753.2	262,880.4	282,385.4	303,101.7	324,163.0
순금융부채	(86,272.8)	(90,367.7)	(90,512.2)	(101,476.2)	(118,958.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,031.9	45,382.9	61,097.6	64,214.9	70,057.7
당기순이익	44,344.9	21,738.9	27,826.8	32,740.1	37,893.6
조정	3,261	2,619	3,376	3,191	3,243
감가상각비	26,482.0	29,597.6	30,360.3	31,914.7	32,430.5
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)	(26,517.5)	(28,723.7)	(29,187.5)
영업활동 자산부채 변동	(9,924.4)	(2,545.8)	(487.9)	(439.9)	(266.4)
투자활동 현금흐름	(52,240.5)	(39,948.2)	(55,092.0)	(53,552.6)	(43,207.5)
투자자산감소(증가)	(427.2)	(1,520.1)	(941.5)	(1,227.1)	(743.1)
자본증가(감소)	(28,999.4)	(24,854.5)	(53,307.2)	(40,000.0)	(35,000.0)
기타	(22,813.9)	(13,573.6)	(843.3)	(12,325.5)	(7,464.4)
재무활동 현금흐름	(15,090.2)	(9,484.5)	(12,141.9)	(20,127.4)	(14,428.9)
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)	(19,238.5)	(14,428.9)
현금의 증감	(204.6)	(3,454.5)	(5,659.6)	(2,250.4)	10,018.0
Unlevered CFO	87,949.4	59,181.5	69,084.2	76,091.9	83,604.1
Free Cash Flow	37,475.5	20,015.2	7,655.6	24,214.9	35,057.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	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 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 26일

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 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.