

삼성전자 (005930)

주가 10만원 되려면 비메모리 사업가치 200조 원 의미

9월 14일 목표주가 8만 6천원으로 상향 조정한 이후 주가 15% 상승

하나금융투자에서 삼성전자 목표주가를 8만 원에서 8만 6천 원으로 상향 조정한 9/14 이후, 주가는 59,000원에서 68,000원까지 15% 상승해 7만전자를 앞두고 있다. 주가를 EPS와 PER로 설명한다면, 이번 주가 상승은 PER 멀티플에 힘입었다. (본문 그림 1 참고) 1) 메모리 반도체 업황 턴어라운드 기대 지속, 2) 칭화유니그룹의 메모리 반도체 업종 진입 리스크 완화, 3) 비메모리 (시스템LSI, 파운드리) 사업이 높은 멀티플을 받을 수 있다는 기대감이 PER을 견인했다.

보통주 주가가 10만 원까지 상승한다면, 보통주 시총 600조 원 의미

삼성전자 보통주 주가가 10만원까지 상승하려면 어떤 조건이 필요할까? 보통주 주가 10만 원은 보통주 시가총액 597조 원을 의미하므로 시총 600조 원 달성 여부가 중요하다. 600조 원 시총을 설명할 수 있는 구성요소가 삼성전자의 현금과 사업가치라고 가정하면, 보유현금 (현금 및 현금성자산, 단기금융상품)은 115조 원이고 삼성전자의 잉여현금흐름이 2021년에 24조 원, 2022년에 35조 원으로 예상되므로, 순현금은 100조 원을 유지할 가능성이 높다. 그렇다면 순현금 제외한 사업가치가 500조 원을 인정받아야 하고, 수많은 투자자들이 이러한 아이디어에 공감한다면, 삼성전자 보통주는 시총 600조 원, 주가 10만 원을 기대할 수 있다.

보통주 시총 600조 원에서는 비메모리 사업가치 200조 원 인정 필요

현금을 제외한 사업가치가 500조 원으로 되려면, 그 중에서 비메모리 반도체의 사업가치가 200조 원이 되어야 한다. 비메모리가 아닌 메모리 반도체에 대한 멀티플이 높지 않기 때문이다. 2021년 비메모리 반도체 매출이 20 조원 내외를 달성할 가능성이 높으므로, 사업가치 200 조 원은 비메모리 반도체 사업의 PSR이 10배라는 것을 의미한다.

비메모리 사업가치 200조 원은 21년 비메모리 매출 20조 원의 PSR 10배

비메모리 파운드리 업종의 경쟁사 TSMC의 PSR은 몇 배일까? 이미 10배에 근접했다. PSR (TTM)은 9.9배이고 PSR (FWD)는 9.4배이다. 10배에 근접한 TSMC PSR 멀티플을 삼성전자의 비메모리 사업에도 적용하자고 주장하면, 아직까지 많은 투자자들이 동의하지 않을 것이다. 그러나 삼성전자 비메모리 사업부의 멀티플은 점점 높아질 것이다. 1) 2021년에 평택 (P2) 파운드리에 5nm 선단공정 증설이 예상되고, 2) 파운드리 시설투자가 2020년 대비 늘어날 것이며, 3) 파운드리 생산능력이 10~20% 증가한다면, 4) 선단공정 매출 기여에 힘입어 파운드리 매출 증가는 생산능력 증가율 (10~20%)을 상회하기 때문이다. 하나금융투자는 삼성전자의 비메모리 (파운드리, 시스템LSI) 매출을 2019년 14.7조 원, 2020년 16.8조 원, 2021년 19.9조 원으로 전망한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 86,000원 | CP(11월26일): 68,000원

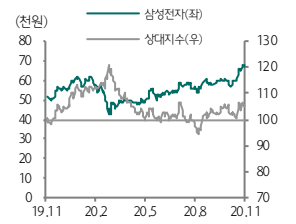
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,625.91
52주 최고/최저(원)	68,000/42,500
시가총액(십억원)	405,945.2
시가총액비중(%)	22.51
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	20,418,137.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1,231.9
20년 배당금(예상, 원)	1,416
20년 배당수익률(예상, %)	2.44
외국인지분율(%)	56.58
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.19
국민연금공단	10.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.6 38.1 31.3
상대	0.5 6.7 6.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	238,404.0	260,509.0
영업이익(십억원)	37,105.5	46,179.2
순이익(십억원)	27,883.5	35,098.8
EPS(원)	4,069	5,120
BPS(원)	40,401	43,927

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	27,765.4	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	16.63	14.11	12.19
PBR	배	1.10	1.49	1.68	1.57	1.46
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	1,416	2,832	2,124



Analyst 김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com



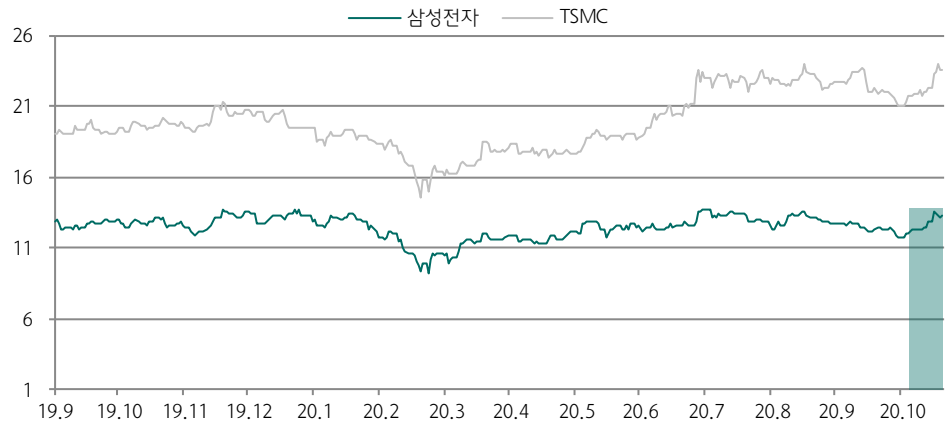
Analyst 김록호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

그림 1. 2020년 10월부터 삼성전자의 주가 상승은 EPS, PER 중에 PER 중에 PER 멀티플 상승 때문



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 1. TSMC의 상대가치 멀티플 지표. PSR은 10배 근접

(단위: 배)

	TSMC ADR	섹터 평균	TSMC ADR의 5년 평균
P/E Non-GAAP (TTM)	30.7	25.2	n/a
P/E Non-GAAP (FWD)	31.0	26.4	18.2
P/E GAAP (TTM)	26.1	35.8	n/a
P/E GAAP (FWD)	30.8	32.3	18.1
PEG GAAP (TTM)	0.5	1.0	n/a
PEG Non-GAAP (FWD)	1.5	2.2	1.4
EV / Sales (TTM)	9.6	3.6	5.8
EV / Sales (FWD)	9.2	3.5	5.5
EV / EBITDA (TTM)	15.0	18.7	9.1
EV / EBITDA (FWD)	13.7	16.2	8.5
EV / EBIT (TTM)	23.3	26.6	15.2
EV / EBIT (FWD)	21.9	22.1	14.4
Price / Sales (TTM)	9.9	3.6	n/a
Price / Sales (FWD)	9.4	3.5	n/a
Price / Book (TTM)	7.2	4.3	n/a
Price / Book (FWD)	n/a	5.1	n/a
Price / Cash Flow (TTM)	16.7	19.1	n/a
Price / Cash Flow (FWD)	18.3	20.4	11.0
Dividend Yield (TTM)	1.8	1.4	n/a

자료: Seeking alpha, 하나금융투자

표 2. 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 3. 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

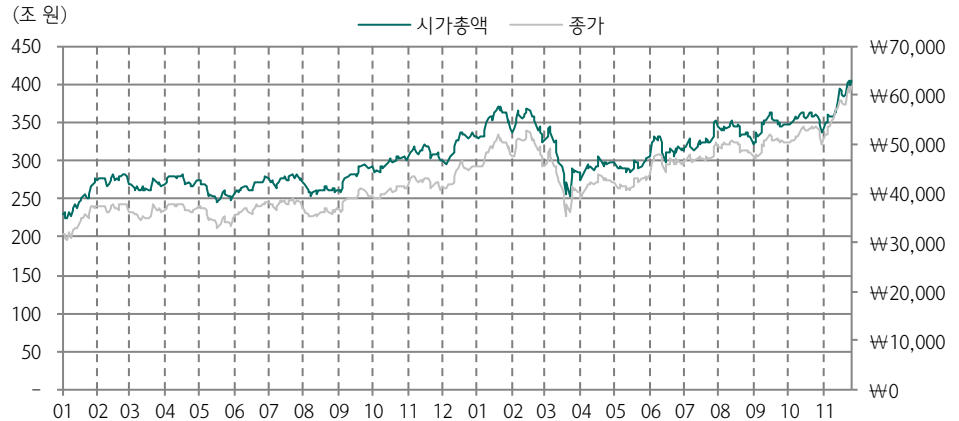
표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(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

그림 2. 삼성전자의 시가총액(보통주) 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 MSC EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향
9월	8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회
	남야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빛그로스 가이드스 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
8월	화웨이 제재조치 강화와 더불어 SMIC 제재 가능성 대두되며 미중 무역갈등 격화
	8월 말부터 PC DRAM 현물가격 반등 시작
9월	삼성전자의 3Q20 영업이익 눈높이 상향 조정. 세트 사업에 대한 기대감 때문
10월	인텔의 NAND Flash 사업 매각 소식 이 삼성전자 주가에 긍정적으로 작용
	분기 실적 발표에서 특별배당 관련 언급이 있을 것이라는 기대감 있었으나 2021년 1월로 이연
11월	미국 대선 계기로 필라델피아 반도체 지수는 신고가 경신
	칭화유니그룹의 채권 불이행 계기로 메모리 반도체 업종에서 중국발 신규 진입 리스크 완화
	8인치 중심으로 파운드리 ASP가 상승한다는 뉴스 확산

자료: WSEfn, 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
비배주주지분 손익	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	1,416	2,832	2,124
주가지표(배)					
PER	6.42	17.62	16.63	14.11	12.19
PBR	1.10	1.49	1.68	1.57	1.46
PCFR	3.21	6.40	6.69	6.07	5.52
EV/EBITDA	2.09	5.02	4.52	3.88	3.32
PSR	1.16	1.65	1.92	1.67	1.55
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

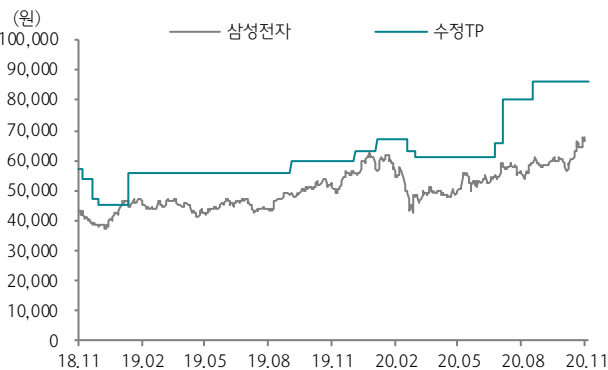
자료: 하나금융투자

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
자배주주지분	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	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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.67%	7.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 27일

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 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 11월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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 중병자료로 사용될 수 없습니다.