



삼성전자 (005930)

잠깐 쉬고 다시 간다

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(유지): 92,000원

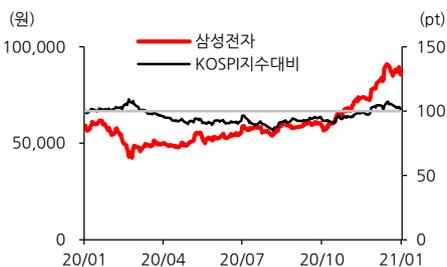
현재 주가(1/28)	83,700원
상승여력	▲ 9.9%
시가총액	4,996,708억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	91,000 / 42,500원
90 일 일평균 거래대금	21,524.49억원
외국인 지분율	55.3%
주주 구성	
이견희 (외 15 인)	21.2%
국민연금공단 (외 1 인)	10.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.4	41.9	42.8	42.3
상대수익률(KOSPI)	-2.9	11.0	6.9	1.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	243,771	230,401	236,807	256,706
영업이익	58,887	27,769	35,994	44,804
EBITDA	85,369	57,366	66,249	76,783
지배주주순이익	43,891	21,505	26,189	33,209
EPS	6,857	3,602	3,974	5,364
순차입금	-86,273	-90,368	-108,508	-113,014
PER	5.6	15.5	20.4	15.6
PBR	1.1	1.5	2.0	2.0
EV/EBITDA	2.0	4.9	6.6	5.8
배당수익률	3.7	2.5	3.7	1.7
ROE	19.6	8.7	9.9	11.8

주가 추이



삼성전자의 컨퍼런스콜 내용은 겉으로만 보면 실망스러울 수 있을 것 입니다. 하지만, 수요 전망에 대해 긍정적인 의견을 밝혔고, 파운드리를 포함한 투자 확대 기대감이 유효하며, 새로 공시한 주주환원 정책도 주주에게 유리합니다. 주가 조정은 매수 기회라고 판단합니다.

4분기 부문별 실적은 예상치 부합

동사의 4분기 부문별 영업이익은 반도체 3.9조 원, IM 2.4조 원, 디스플레이 1.8조 원, 가전 0.8조 원으로 나타났다. 이는 잠정실적 발표 당시 우리가 예상했던 수치와 거의 유사하다. 반도체 부문은 메모리 가격 약세, 평택 2기 초기 공장 가동 비용 반영 등으로 인해 수익성이 둔화됐다. IM 부문은 스마트폰 판매량이 62백만 대로 감소하고, ASP가 전분기 대비 9% 낮아졌음에도 불구하고 양호한 실적을 냈다. 디스플레이 부문은 OLED 성수기 효과로 인해 호실적을 기록했다.

1분기 비수기로 인해 영업이익 8.5조 원 전망

우리는 동사의 1분기 실적으로 매출액 62.0조 원, 영업이익 8.5조 원을 전망한다. 반도체 부문은 기대 이상의 수요 빛그로쓰와 디램 가격 반등에도 불구하고, 낸드 가격 약세 지속으로 영업이익은 전분기와 유사할 것으로 판단한다. IM 부문은 갤럭시S21 출시 효과로 인해 스마트폰 판매량과 ASP가 전분기 대비 각각 15%, 19% 상승해 3.5조 원의 영업이익이 기대된다. 디스플레이 부문은 비수기로 인해 전분기 대비 1조 원 이상의 영업이익 감소가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 92,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 단기적인 실적 둔화를 반영해 올해 예상 영업이익을 6% 하향 조정했고, 이에 따른 단기 주가 조정이 나타날 수 있다. 하지만, 메모리 상승 사이클 시작과 파운드리 기대감이 여전히 유효하다고 판단해 목표가를 유지한다. 오히려 디램 가격 상승폭에 따라 하반기 실적 업사이드가 존재할 수 있으므로 조정 시 매수 전략을 추천한다. 새로 변경된 주주환원 정책은 실적 확대에 따라 매년 배당금 상승을 기대할 수 있어 긍정적이라고 판단한다.

[표1] 삼성전자의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	61,552	2.8	(8.1)	59,106	4.1	61,066	0.8
영업이익	9,047	26.3	(26.8)	9,258	(2.3)	9,346	(3.2)
EBITDA	16,003	16.2	(17.6)	16,816	(4.8)	16,044	(0.3)
지배주주순이익	6,445	23.3	(30.4)	7,006	(8.0)	7,144	(9.8)
영업이익률	14.7			15.2	(0.5)	15.3	(0.6)
EBITDA 마진률	26.0			27.5	(1.5)	26.3	(0.3)
순이익률	10.5			11.5	(1.0)	11.7	(1.2)

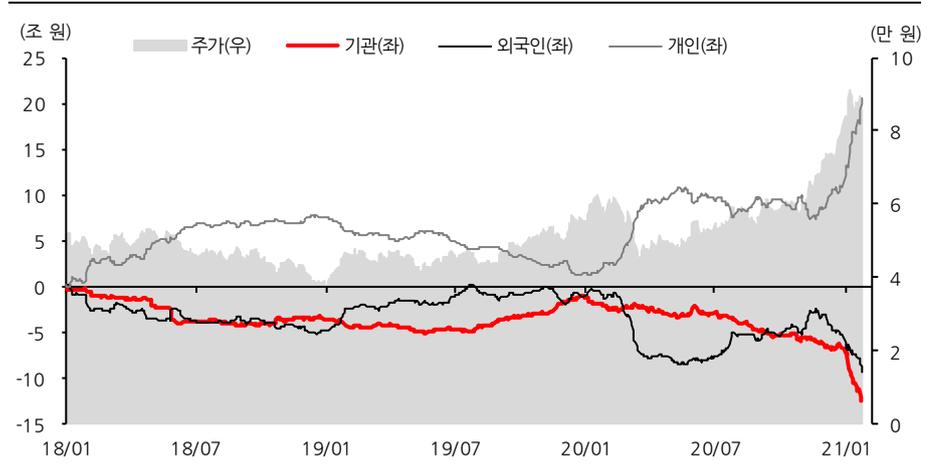
자료: Wusefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] '21~'23년 주주환원 정책 공시

구분	내용
배당 정책	'21년부터 '23년까지 3년간 발생하는 FCF(Free Cash Flow)의 50%를 환원 - '18~'20년 배당 정책과 동일
정규 배당 상황	연간 약 9.8조 원 현금 배당 예정 - '18~'20년 정규 배당 연간 약 9.6조 원
잔여재원 추가 환원	정규 배당 외 잔여재원 발생시 추가 환원 - 매년 연간 FCF 실적 공유 및 의미 있는 규모의 잔여재원 발생시 일부 조기환원 여부 검토

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자의 투자주체별 수급 추이



자료: Wusefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020 P	2021E
매출액	55,325	52,966	66,964	61,552	62,016	60,701	67,556	66,433	230,401	236,807	256,706
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	18,086	19,114	21,429	22,124	64,940	72,850	80,753
Memory	13,140	14,610	14,280	13,510	13,339	14,136	16,155	16,891	50,210	55,540	60,521
DRAM	7,727	8,689	8,166	7,763	7,622	8,403	9,890	10,391	31,353	32,344	36,306
NAND	5,370	5,545	5,782	5,336	5,466	5,464	6,011	6,238	18,015	22,032	23,180
Sys.LSI	4,500	3,620	4,520	4,670	4,747	4,977	5,275	5,234	14,730	17,310	20,233
Display	6,590	6,720	7,320	9,960	8,564	6,996	7,884	10,584	31,050	30,590	34,028
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	27,441	25,961	28,552	23,365	107,260	99,580	105,319
모바일	24,950	19,800	29,810	21,460	26,441	24,361	26,752	21,865	102,340	96,020	99,419
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	11,316	11,367	12,501	12,834	44,750	48,170	48,018
영업이익	6,447	8,146	12,353	9,047	8,484	9,630	13,130	13,560	27,768	35,994	44,804
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,741	5,219	7,309	8,316	14,020	18,810	24,585
Memory	3,661	5,171	4,843	3,600	3,361	4,721	6,624	7,688	13,233	17,275	22,394
DRAM	2,473	3,562	3,348	2,717	2,668	3,697	5,143	6,027	12,342	12,100	17,535
NAND	1,181	1,553	1,445	822	656	984	1,443	1,622	765	5,001	4,704
Sys.LSI	329	259	697	250	380	498	686	628	787	1,535	2,191
Display	-290	300	470	1,750	558	621	988	1,808	1,580	2,230	3,975
IM	2,650	1,950	4,450	2,420	3,503	2,873	3,744	2,551	9,400	11,470	12,671
모바일	2,524	1,858	4,398	2,331	3,353	2,553	3,348	2,251	8,370	11,111	11,505
CE	450	730	1,560	820	742	818	921	708	2,610	3,560	3,189
영업이익률 (%)	11.7	15.4	18.4	14.7	13.7	15.9	19.4	20.4	12.1	15.2	17.5
반도체	22.6	29.8	29.5	21.2	20.7	27.3	34.1	37.6	21.6	25.8	30.4
Memory	27.9	35.4	33.9	26.6	25.2	33.4	41.0	45.5	26.4	31.1	37.0
DRAM	32.0	41.0	41.0	35.0	35.0	44.0	52.0	58.0	39.4	37.4	48.3
NAND	22.0	28.0	25.0	15.4	12.0	18.0	24.0	26.0	4.2	22.7	20.3
Sys.LSI	7.3	7.1	15.4	5.3	8.0	10.0	13.0	12.0	5.3	8.9	10.8
Display	(4.4)	4.5	6.4	17.6	6.5	8.9	12.5	17.1	5.1	7.3	11.7
IM	10.2	9.4	14.6	10.8	12.8	11.1	13.1	10.9	8.8	11.5	12.0
모바일	10.1	9.4	14.8	10.9	12.7	10.5	12.5	10.3	8.2	11.6	11.6
CE	4.4	7.2	11.1	6.0	6.6	7.2	7.4	5.5	5.8	7.4	6.6

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼성전자에 대한 주요 가정 사항 (변경 후)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020 P	2021E
DRAM											
출하량(mn units, 2Gb eq)	7,764	7,920	8,355	9,224	8,947	9,395	10,334	10,644	27,346	33,263	39,320
Bit growth (%)	(5.0)	2.0	5.5	10.4	(3.0)	5.0	10.0	3.0	21.7	21.6	18.2
ASP (USD, 2Gb eq)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8
% QoQ, % YoY	2.9	7.7	(8.5)	(8.5)	2.0	5.0	7.0	2.0	(48.3)	(16.3)	1.0
NAND											
출하량(mn units, 1GB eq)	36,129	35,580	42,340	46,448	51,557	52,588	57,847	61,896	127,561	160,497	223,887
Bit growth (%)	(4.5)	(1.5)	19.0	9.7	11.0	2.0	10.0	7.0	45.4	25.8	39.5
ASP (USD, 1GB eq)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
% QoQ, % YoY	5.8	2.5	(10.0)	(10.6)	(7.0)	(2.0)	0.0	(3.0)	(52.0)	(3.8)	(19.9)
Handset (Tablet PC 제외)											
출하량(mn units)	64	57	88	68	76	77	79	72	321	276	304
% QoQ, % YoY	(14.5)	(11.4)	54.9	(22.5)	11.3	1.7	3.1	(9.3)	(0.8)	(14.0)	10.1
ASP (USD)	268	230	232	208	257	226	242	213	229	234	235
% QoQ, % YoY	19.8	(14.4)	1.0	(10.2)	23.1	(11.7)	6.7	(11.8)	0.3	2.5	0.2
Smartphone											
출하량(mn units)	58	54	80	62	71	72	74	67	295	255	284
% QoQ, % YoY	(15.3)	(7.0)	48.3	(23.3)	15.1	1.4	2.8	(9.5)	1.3	(13.7)	11.5
ASP (USD)	292	239	252	228	273	241	258	228	247	253	250
% QoQ, % YoY	21.0	(18.1)	5.3	(9.4)	19.4	(11.5)	7.1	(11.7)	(1.6)	2.3	(1.0)
Featurephone											
출하량(mn units)	6	2	7	6	5	5	5	5	26	22	20
% QoQ, % YoY	(5.1)	(57.1)	204.2	(13.7)	(25.4)	6.4	8.0	(7.4)	(19.9)	(17.2)	(6.9)
ASP (USD)	20	14	15	14	14	14	14	14	19	16	14
% QoQ, % YoY	7.0	(30.0)	1.7	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(7.2)	(14.4)	(12.3)
Tablet PC											
출하량(mn units)	5	7	9	10	8	8	9	7	22	31	32
% QoQ, % YoY	(28.6)	40.0	28.6	13.3	(24.5)	3.9	12.5	(22.2)	6.7	39.3	1.6
ASP (USD)	192	197	207	201	207	207	217	209	191	200	210
% QoQ, % YoY	5.0	3.0	5.0	(3.0)	3.0	0.0	5.0	(4.0)	(4.7)	4.9	4.9

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 삼성전자의 분기 및 연간 실적 전망 (변경 전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020 P	2021E
매출액	55,325	52,966	66,964	59,106	58,014	59,137	66,992	65,933	230,401	234,361	250,075
반도체	17,640	18,230	18,800	17,810	17,547	18,461	21,027	21,349	64,940	72,480	78,383
Memory	13,140	14,610	14,280	13,140	12,668	13,591	15,798	16,161	50,210	55,170	58,219
DRAM	7,727	8,689	8,166	7,634	7,489	8,257	9,895	9,891	31,353	32,215	35,532
NAND	5,370	5,545	5,782	5,316	4,956	5,096	5,684	6,048	18,015	22,012	21,784
Sys.LSI	4,500	3,620	4,520	4,670	4,878	4,870	5,229	5,188	14,730	17,310	20,165
Display	6,590	6,720	7,320	10,539	7,376	6,628	7,273	10,239	31,050	31,169	31,516
IM	26,000	20,750	30,490	21,818	26,196	26,594	29,294	24,445	107,260	99,058	106,529
모바일	24,950	19,800	29,810	20,918	25,196	24,994	27,494	22,945	102,340	95,478	100,629
CE	10,300	10,170	14,090	12,302	10,386	10,419	12,366	12,571	44,750	46,862	45,742
영업이익	6,447	8,146	12,353	9,258	9,502	10,616	14,443	12,994	27,768	36,204	47,555
반도체	3,990	5,430	5,540	4,193	4,755	6,108	8,120	7,910	14,020	19,153	26,894
Memory	3,661	5,171	5,074	3,740	4,219	5,426	7,336	7,288	13,233	17,647	24,268
DRAM	2,473	3,562	3,348	2,595	2,996	3,963	5,541	5,440	12,342	11,978	17,940
NAND	1,181	1,553	1,677	1,116	1,189	1,427	1,762	1,814	765	5,527	6,193
Sys.LSI	329	259	466	453	537	682	784	623	787	1,507	2,625
Display	(290)	300	470	1,645	672	379	1,221	1,581	1,580	2,125	3,854
IM	2,650	1,950	4,450	2,464	3,315	3,256	4,060	2,747	9,400	11,514	13,378
모바일	2,524	1,680	4,279	2,302	3,165	2,936	3,664	2,447	8,370	10,785	12,212
CE	450	730	1,560	775	733	762	863	629	2,610	3,515	2,987
영업이익률 (%)	11.7	15.4	18.4	15.7	16.4	18.0	21.6	19.7	12.1	15.4	19.0
반도체	22.6	29.8	29.5	23.5	27.1	33.1	38.6	37.1	21.6	26.4	34.3
Memory	27.9	35.4	35.5	28.5	33.3	39.9	46.4	45.1	26.4	32.0	41.7
DRAM	32.0	41.0	41.0	34.0	40.0	48.0	56.0	55.0	39.4	37.2	50.5
NAND	22.0	28.0	29.0	21.0	24.0	28.0	31.0	30.0	4.2	25.1	28.4
Sys.LSI	7.3	7.1	10.3	9.7	11.0	14.0	15.0	12.0	5.3	8.7	13.0
Display	(4.4)	4.5	6.4	15.6	9.1	5.7	16.8	15.4	5.1	6.8	12.2
IM	10.2	9.4	14.6	11.3	12.7	12.2	13.9	11.2	8.8	11.6	12.6
모바일	10.1	8.5	14.4	11.0	12.6	11.7	13.3	10.7	8.2	11.3	12.1
CE	4.4	7.2	11.1	6.3	7.1	7.3	7.0	5.0	5.8	7.5	6.5

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 삼성전자에 대한 주요 가경 사항 (변경 전)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020 P	2021E
DRAM											
출하량(mn units, 2Gb eq)	7,764	7,920	8,355	9,191	8,915	9,361	10,484	10,694	27,346	33,229	39,453
Bit growth (%)	(5.0)	2.0	5.5	10.0	(3.0)	5.0	12.0	2.0	21.7	21.5	18.7
ASP (USD, 2Gb eq)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0	0.8	0.8
% QoQ, % YoY	2.9	7.7	(8.5)	(9.0)	3.0	5.0	7.0	(2.0)	(48.3)	(16.4)	0.4
NAND											
출하량(mn units, 1GB eq)	36,129	35,580	42,340	46,575	47,040	49,863	57,342	64,223	127,561	160,624	218,468
Bit growth (%)	(4.5)	(1.5)	19.0	10.0	1.0	6.0	15.0	12.0	45.4	25.9	36.0
ASP (USD, 1GB eq)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
% QoQ, % YoY	5.8	2.5	(10.0)	(10.5)	(6.0)	(3.0)	(3.0)	(5.0)	(52.0)	(3.8)	(21.4)
Handset (Tablet PC 제외)											
출하량(mn units)	64	57	88	68	72	77	80	75	321	276	304
% QoQ, % YoY	(14.5)	(11.4)	54.9	(22.5)	5.9	6.9	3.9	(6.3)	(0.8)	(14.0)	10.1
ASP (USD)	268	230	232	207	261	239	253	225	229	234	245
% QoQ, % YoY	19.8	(14.4)	1.0	(10.9)	26.3	(8.7)	6.1	(11.0)	0.3	2.3	4.5
Smartphone											
출하량(mn units)	58	54	80	61	67	72	75	70	295	254	284
% QoQ, % YoY	(15.3)	(7.0)	48.3	(23.9)	9.5	7.5	4.2	(6.7)	1.3	(13.9)	11.8
ASP (USD)	292	239	252	228	280	254	269	240	247	253	261
% QoQ, % YoY	21.0	(18.1)	5.3	(9.4)	22.5	(9.1)	5.9	(10.7)	(1.6)	2.3	3.1
Featurephone											
출하량(mn units)	6	2	7	7	5	5	5	5	26	22	20
% QoQ, % YoY	(5.1)	(57.1)	204.2	(6.8)	(26.5)	0.0	0.0	0.0	(19.9)	(15.3)	(9.5)
ASP (USD)	20	14	15	14	14	14	14	14	19	16	14
% QoQ, % YoY	7.0	(30.0)	1.7	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(7.2)	(14.6)	(12.0)
Tablet PC											
출하량(mn units)	5	7	9	10	7	8	9	7	22	31	31
% QoQ, % YoY	(28.6)	40.0	28.6	13.3	(31.4)	14.3	12.5	(22.2)	6.7	39.3	(0.6)
ASP (USD)	192	197	207	201	207	207	217	209	191	200	210
% QoQ, % YoY	5.0	3.0	5.0	(3.0)	3.0	0.0	5.0	(4.0)	(4.7)	4.9	5.0

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

붙임. 국내외 Tech 업체 비교

반도체

구분		삼성전자	SK 하이닉스	Micron	Toshiba	WDC	Intel	TSMC	업계평균	
현재주가(Local)		83,700	123,000	75	3,430	53	54	601		
시가총액(M\$)		447,369	80,171	84,001	1,561,613	16,183	217,736	555,763		
주가상승률(%)	1M	6.4	6.5	6.3	20.4	6.3	13.9	16.7	10.9	
	3M	41.9	48.4	50.2	26.6	37.1	21.1	35.4	37.2	
	6M	42.8	48.0	49.9	0.9	24.1	8.8	38.2	30.4	
	12M	42.3	27.7	33.0	-5.2	-22.2	-20.4	80.5	19.4	
P/E(배)	2018A	6.0	5.1	4.6	14.2	10.3	10.5	16.7	9.6	
	2019A	17.6	2.7	7.6	-	475.8	14.4	24.8	90.5	
	2020E	21.1	32.0	17.9	-	-	10.2	26.5	21.5	
	2021E	15.5	12.0	18.4	25.0	18.6	11.4	26.9	18.2	
P/B(배)	2018A	1.0	1.6	1.9	2.6	2.0	2.8	3.5	2.2	
	2019A	1.3	0.9	1.4	1.3	1.4	3.3	5.3	2.1	
	2020E	2.1	1.7	1.3	1.1	1.3	2.4	7.4	2.5	
	2021E	1.9	1.5	2.1	1.2	1.7	2.7	7.3	2.6	
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	2.6	3.0	11.9	5.1	6.8	7.9	5.6	
	2019A	4.4	1.4	3.7	11.0	11.1	8.2	12.4	7.4	
	2020E	6.2	6.7	5.7	5.7	10.0	5.5	14.8	7.8	
	2021E	5.2	4.9	7.5	8.0	8.4	6.6	14.6	7.9	
매출액성장률(%)	2018A	1.8	75.1	49.5	-2.4	8.1	12.9	5.5	21.5	
	2019A	-5.5	34.3	-23.0	-6.4	-19.8	1.6	3.7	-2.1	
	2020E	2.8	16.7	-8.4	-8.2	1.0	8.2	25.2	5.3	
	2021E	11.0	18.2	16.2	-7.3	-5.2	-5.9	14.4	5.9	
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	318.7	155.5	5.1	85.1	29.2	-0.5	86.1	
	2019A	-52.8	51.9	-50.8	-58.9	-97.6	-5.5	-2.8	-30.9	
	2020E	29.6	83.3	-59.3	268.0	285.1	7.5	52.1	95.2	
	2021E	32.5	97.0	66.7	-10.5	294.9	-6.3	12.7	69.6	
영업이익률(%)	2018A	24.2	45.6	49.3	2.2	17.5	32.9	37.2	29.8	
	2019A	12.1	51.5	31.5	1.0	0.5	30.6	34.8	23.1	
	2020E	15.3	15.8	14.0	3.8	2.0	31.2	42.3	17.8	
	2021E	18.2	26.3	20.1	3.7	8.3	30.3	41.7	21.2	
순이익률(%)	2018A	18.0	35.3	46.5	20.4	3.3	29.7	34.0	26.8	
	2019A	9.3	38.4	27.0	27.4	-4.6	29.2	32.3	22.7	
	2020E	11.5	11.7	12.5	-3.4	-1.5	27.5	38.7	13.9	
	2021E	13.6	19.7	18.3	2.2	5.2	26.4	37.8	17.6	
ROE(%)	2018A	17.1	36.7	55.8	-	20.2	28.9	22.2	30.1	
	2019A	7.6	38.2	19.8	1.1	0.3	24.4	21.1	16.1	
	2020E	10.1	7.4	7.9	-2.4	-1.2	26.1	29.8	11.1	
	2021E	12.6	13.6	10.1	6.4	8.9	24.8	28.6	15.0	
순부채비율(%)	2018A	-34.8	-13.0	-7.9	19.0	53.5	11.6	-30.7	-0.3	
	2019A	-34.4	-6.6	-8.9	-53.0	70.9	16.0	-24.1	-5.7	
	2020E	-36.2	11.4	-5.0	1.7	70.9	23.8	-24.1	6.1	
	2021E	-38.0	5.3	-1.2	16.8	62.1	10.8	-19.6	5.2	
<컨센서스 변화>										
순이익(2020C)	현재(M\$)	32,378	3,342	4,556	655	822	19,321	20,718	11,685	
	변화(%)	-1M	-0.4	-0.2	9.6	-0.4	0.0	3.8	4.4	2.4
	-3M	2.0	5.0	33.3	-14.7	-5.6	3.4	7.8	4.5	
	-6M	9.8	-5.8	-15.9	-13.8	-53.8	-3.3	21.7	-8.7	
순이익(2021C)	현재(M\$)	41,790	6,660	9,145	1,195	1,697	19,600	24,054	14,877	
	변화(%)	-1M	2.3	8.9	10.1	-0.3	-0.6	0.6	7.3	4.0
	-3M	11.0	16.3	29.5	-8.7	-6.2	-0.7	10.9	7.5	
	-6M	23.9	3.0	27.1	-10.8	-34.2	-10.0	22.7	3.1	

주: 2021년 1월 28일 한국시간 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

디스플레이

구분		삼성전자	LG 디스플레이	AUO	Innolux	BOE	JDI	업계평균	
현재주가(Local)		83,700	23,000	15	13	3	49		
시가총액(M\$)		447,369	7,368	4,977	4,416	33,889	41,462		
주가상승률(%)	1M	6.4	27.4	-6.5	-16.9	27.1	8.9	7.7	
	3M	41.9	55.4	26.6	27.5	39.0	-5.8	30.8	
	6M	42.8	85.5	55.7	58.8	34.8	-3.9	45.6	
	12M	42.3	57.5	37.4	38.2	32.1	-31.9	29.3	
P/E(배)	2018A	6.0	-	11.6	44.2	19.9	-	20.4	
	2019A	17.6	-	-	-	54.5	-	36.1	
	2020E	21.1	-	151.0	-	25.7	-	65.9	
	2021E	15.5	16.3	7.2	6.6	12.0	-	11.5	
P/B(배)	2018A	1.0	0.5	0.6	0.4	0.8	1.4	0.8	
	2019A	1.3	0.5	0.5	0.3	1.0	-	0.7	
	2020E	2.1	0.7	0.8	0.5	1.2	-	1.1	
	2021E	1.9	0.7	0.7	0.5	1.1	1.0	1.0	
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	3.7	3.7	1.5	8.4	7.6	4.5	
	2019A	4.4	7.3	9.6	4.4	13.5	10.7	8.3	
	2020E	6.2	5.3	5.7	3.8	13.2	-	6.8	
	2021E	5.2	3.8	3.5	2.1	9.1	-	4.7	
매출액성장률(%)	2018A	1.8	-12.4	-9.8	-15.1	3.5	-18.7	-8.5	
	2019A	-5.5	-3.5	-12.6	-9.8	19.5	-11.3	-3.9	
	2020E	2.8	3.2	-0.4	6.1	20.6	-20.8	1.9	
	2021E	11.0	10.6	12.5	14.4	24.0	-30.6	7.0	
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	-96.2	-83.0	-89.7	-40.0	-	-59.8	
	2019A	-52.8	-	-	-	-70.3	55.9	-22.4	
	2020E	29.6	-	-	-	185.3	-41.5	57.8	
	2021E	32.5	-	-	-	142.3	36.3	70.4	
영업이익률(%)	2018A	24.2	0.4	2.2	1.7	7.1	-8.6	4.5	
	2019A	12.1	-5.8	-7.6	-7.9	1.8	-4.3	-2.0	
	2020E	15.3	-1.8	-0.1	-1.3	4.2	-7.6	1.4	
	2021E	18.2	3.5	6.2	6.2	8.2	-7.0	5.9	
순이익률(%)	2018A	18.0	-0.9	3.3	0.8	3.5	-34.5	-1.6	
	2019A	9.3	-12.1	-7.1	-6.9	1.7	-16.7	-5.3	
	2020E	11.5	-2.2	0.2	-1.3	3.3	-20.1	-1.4	
	2021E	13.6	2.0	6.0	6.7	6.0	-6.2	4.7	
ROE(%)	2018A	17.1	-1.1	4.3	1.5	4.0	-76.6	-8.4	
	2019A	7.6	-9.2	-9.5	-7.5	1.6	-	-3.4	
	2020E	10.1	-4.6	0.1	-1.7	4.0	-	1.6	
	2021E	12.6	4.5	8.5	7.7	8.2	-	8.3	
순부채비율(%)	2018A	-34.8	41.1	4.0	-14.3	43.5	130.7	28.3	
	2019A	-34.4	81.3	8.1	-13.3	57.5	13556.3	19.9	
	2020E	-36.2	85.5	23.6	-5.7	56.1	54.5	29.6	
	2021E	-38.0	60.5	-2.0	-17.9	48.5	-	10.2	
<컨센서스 변화>									
순이익(2020C)	현재(M\$)	25,204	-544	3	-236	661	-100	4,164	
	변화(%)	-1M	1.1	0.4	-129.2	-10.4	0.8	465.3	54.7
	-3M	15.8	-19.8	-101.0	-35.3	6.5	-24.2	-26.3	
	-6M	26.8	-16.2	-100.6	-54.9	34.3	-375.4	-81.0	
순이익(2021C)	현재(M\$)	32,792	212	520	280	1,372	-28	5,858	
	변화(%)	-1M	2.4	5.1	9.9	20.9	2.7	-5.0	6.0
	-3M	12.4	50.7	974.9	-1710.9	9.7	-34.2	-116.2	
	-6M	10.7	151.8	-487.3	-275.1	43.8	-164.1	-120.0	

주: 2021년 1월 28일 한국시간 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

핸드셋

구분		삼성전자	LG전자	Apple	Xiaomi	업계평균	
현재주가(Local)		83,700	164,500	142	24		
시가총액(M\$)		447,369	24,102	2,384,917	95,187		
주가상승률(%)	1M	6.4	32.1	3.9	-5.9	9.1	
	3M	41.9	82.8	27.8	36.9	47.3	
	6M	42.8	126.9	52.3	97.2	79.8	
	12M	42.3	145.2	78.9	119.6	96.5	
P/E(배)	2018A	6.0	9.1	19.0	-	11.4	
	2019A	17.6	426.6	18.4	13.5	119.0	
	2020E	21.1	426.6	34.3	46.8	132.2	
	2021E	15.5	13.1	33.7	34.5	24.2	
P/B(배)	2018A	1.0	0.7	10.0	-	3.9	
	2019A	1.3	0.8	10.7	3.8	4.2	
	2020E	2.1	1.8	29.2	6.0	9.8	
	2021E	1.9	1.6	46.7	5.1	13.8	
EV/EBITDA(배)	2018A	1.8	4.0	11.6	-	5.8	
	2019A	4.4	4.1	11.4	117.0	34.2	
	2020E	6.2	5.9	23.3	41.2	19.1	
	2021E	5.2	5.4	23.8	29.7	16.0	
매출액성장률(%)	2018A	1.8	-0.1	15.9	67.5	21.3	
	2019A	-5.5	1.6	-2.0	52.6	11.7	
	2020E	2.8	1.5	5.5	20.6	7.6	
	2021E	11.0	7.8	18.5	34.4	17.9	
영업이익성장률(%)	2018A	9.8	9.5	15.6	223.8	64.7	
	2019A	-52.8	-9.9	-9.8	-89.3	-40.5	
	2020E	29.6	31.1	3.7	16.1	20.1	
	2021E	32.5	15.9	27.5	29.9	26.4	
영업이익률(%)	2018A	24.2	4.4	26.7	10.7	16.5	
	2019A	12.1	3.9	24.6	0.7	10.3	
	2020E	15.3	5.1	24.1	5.5	12.5	
	2021E	18.2	5.4	26.0	5.3	13.7	
순이익률(%)	2018A	18.0	2.0	22.4	-38.2	1.1	
	2019A	9.3	0.1	21.2	7.7	9.6	
	2020E	11.5	3.3	20.9	5.1	10.2	
	2021E	13.6	3.3	22.0	5.3	11.0	
ROE(%)	2018A	17.1	9.0	49.2	-	25.1	
	2019A	7.6	2.8	55.9	-	22.1	
	2020E	10.1	13.1	73.6	13.9	27.7	
	2021E	12.6	13.0	122.4	15.2	40.8	
순부채비율(%)	2018A	-34.8	40.0	-114.4	-122.0	-57.8	
	2019A	-34.4	38.9	-108.1	-38.3	-35.5	
	2020E	-36.2	30.3	-106.4	-32.9	-36.3	
	2021E	-38.0	17.7	-115.6	-42.3	-44.6	
<컨센서스 변화>							
순이익(2020C)	현재(M\$)	24,082	1,511	66,064	1,746	23,351	
	변화(%)	-1M	9.7	7.6	1.6	1.5	5.1
		-3M	14.5	25.8	4.1	2.1	11.6
		-6M	17.1	62.7	6.6	3.6	22.5
순이익(2021C)	현재(M\$)	31,471	1,722	69,060	2,353	26,152	
	변화(%)	-1M	6.3	6.9	1.4	1.3	4.0
		-3M	7.3	29.3	5.1	7.4	12.3
		-6M	3.9	33.0	7.0	11.0	13.7

주: 2021년 1월 28일 한국시간 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	230,401	236,807	256,706
매출총이익	110,285	111,377	83,161	92,331	100,221
영업이익	53,645	58,887	27,769	35,994	44,804
EBITDA	75,762	85,369	57,366	66,249	76,783
순이자손익	1,088	1,754	2,128	1,908	1,849
외화관련손익	9	-454	-83	-639	423
지분법손익	201	540	413	502	502
세전계속사업손익	56,196	61,160	30,432	36,341	46,402
당기순이익	42,187	44,345	21,739	26,411	33,545
지배주주순이익	41,345	43,891	21,505	26,189	33,209
증가율(%)					
매출액	18.7	1.8	-5.5	2.8	8.4
영업이익	83.5	9.8	-52.8	29.6	24.5
EBITDA	51.7	12.7	-32.8	15.5	15.9
순이익	85.6	5.1	-51.0	21.5	27.0
이익률(%)					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	39.0	39.0
영업이익률	22.4	24.2	12.1	15.2	17.5
EBITDA 이익률	31.6	35.0	24.9	28.0	29.9
세전이익률	23.5	25.1	13.2	15.3	18.1
순이익률	17.6	18.2	9.4	11.2	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	62,162	67,032	45,383	61,530	67,122
당기순이익	42,187	44,345	21,739	26,411	33,545
자산상각비	22,117	26,482	29,598	30,255	31,979
운전자본증감	-10,621	-9,924	-2,546	-1,508	1,631
매출채권 감소(증가)	-6,597	3,606	2,588	328	-2,996
재고자산 감소(증가)	-8,445	-5,979	2,135	-5,213	2,689
매입채무 증가(감소)	4,006	-534	-1,269	1,716	877
투자현금흐름	-49,385	-52,240	-39,948	-47,012	-46,050
유형자산처분(취득)	-42,484	-28,999	-24,854	-37,200	-39,568
무형자산 감소(증가)	-983	-1,009	-3,243	-2,396	-2,048
투자자산 감소(증가)	887	-14,657	-2,738	-10,250	-3,772
재무현금흐름	-12,561	-15,090	-9,485	-6,197	-20,901
차입금의 증가(감소)	2,588	-4,029	156	1,015	-563
자본의 증가(감소)	-6,804	-10,194	-9,639	-9,619	-20,338
배당금의 지급	6,804	10,194	9,639	9,619	20,338
총현금흐름	78,398	87,949	59,182	65,083	65,491
(-)운전자본증가(감소)	146	5,627	5,766	-2,317	-1,631
(-)설비투자	42,792	29,556	25,368	37,589	40,000
(+)자산매각	-675	-452	-2,729	-2,007	-1,616
Free Cash Flow	34,785	52,315	25,318	27,804	25,507
(-)기타투자	17,280	11,873	5,892	991	662
잉여현금	17,505	40,442	19,426	26,813	24,844
NOPLAT	40,272	42,697	19,836	26,159	32,390
(+) Dep	22,117	26,482	29,598	30,255	31,979
(-)운전자본투자	146	5,627	5,766	-2,317	-1,631
(-)Capex	42,792	29,556	25,368	37,589	40,000
OpFCF	19,450	33,996	18,300	21,142	26,000

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	181,385	205,157	209,763
현금성자산	83,184	100,940	108,780	128,271	132,214
매출채권	31,805	36,948	39,310	37,774	40,770
재고자산	24,983	28,985	26,766	30,354	27,665
비유동자산	154,770	164,660	171,179	175,674	186,530
투자자산	28,343	34,351	30,650	28,680	29,844
유형자산	111,666	115,417	119,825	128,213	138,634
무형자산	14,760	14,892	20,704	18,781	18,052
자산총계	301,752	339,357	352,564	380,831	396,293
유동부채	67,175	69,082	63,783	72,098	74,538
매입채무	22,984	19,191	20,721	20,236	21,113
유동성이자부채	16,046	13,620	15,240	16,956	17,102
비유동부채	20,086	22,523	25,901	26,614	26,798
비유동이자부채	2,768	1,047	3,172	2,806	2,097
부채총계	87,261	91,604	89,684	98,712	101,336
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,583	273,569	286,440
자본조정	-13,899	-7,931	-4,969	-4,946	-4,978
자기주식	-6,228	0	0	0	0
자본총계	214,491	247,753	262,880	282,118	294,957

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	6,171	6,857	3,602	3,974	5,364
BPS	28,126	35,342	37,528	40,326	42,217
DPS	850	1,416	1,416	2,990	1,440
CFPS	10,233	12,045	8,713	9,581	9,641
ROA(%)	14.7	13.7	6.2	7.1	8.5
ROE(%)	21.0	19.6	8.7	9.9	11.8
ROIC(%)	33.2	30.3	13.1	16.8	20.4
Multiples(x, %)					
PER	8.3	5.6	15.5	20.4	15.6
PBR	1.8	1.1	1.5	2.0	2.0
PSR	1.6	1.2	1.6	2.3	2.2
PCR	5.0	3.2	6.4	8.5	8.7
EV/EBITDA	4.0	2.0	4.9	6.6	5.8
배당수익률	1.7	3.7	2.5	3.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	40.7	37.0	34.1	35.0	34.4
Net debt/Equity	-30.0	-34.8	-34.4	-38.5	-38.3
Net debt/EBITDA	-85.0	-101.1	-157.5	-163.8	-147.2
유동비율	218.8	252.9	284.4	284.6	281.4
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	79.9	102.8
자산구조(%)					
투하자본	54.8	52.0	52.8	49.6	50.0
현금+투자자산	45.2	48.0	47.2	50.4	50.0
자본구조(%)					
차입금	8.1	5.6	6.5	6.5	6.1
자기자본	91.9	94.4	93.5	93.5	93.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 01월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.02.01	2019.02.11	2019.02.25	2019.03.11	2019.03.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.03.27	2019.04.08	2019.05.02	2019.05.08	2019.05.17	2019.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.07.08	2019.08.12	2019.09.09	2019.09.19	2019.10.10	2019.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.11.21	2020.01.14	2020.01.31	2020.03.03	2020.03.11	2020.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	64,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
일 시	2020.04.03	2020.04.07	2020.05.04	2020.06.04	2020.06.16	2020.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000	67,000
일 시	2020.07.31	2020.09.16	2020.10.08	2020.10.30	2020.11.10	2020.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2020.12.18	2021.01.08	2021.01.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	92,000	92,000	92,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.02	Buy	58,000	-19.76	-7.41
2019.11.21	Buy	64,000	-15.76	-6.25
2020.01.14	Buy	70,000	-20.98	-10.86
2020.04.03	Buy	60,000	-17.57	-9.17
2020.06.04	Buy	67,000	-19.57	-11.94
2020.07.31	Buy	76,000	-19.34	-2.76
2020.12.18	Buy	92,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%