

# 삼성전자(005930)

## 반도체 대형주 최선호주에서 차선호주로

**투자 의견 매수 유지, TP, 6만 7천 원에서 6만 3천 원으로 하향 조정**

TP 하향 조정 이유는 SoTP 산정 기준 중에서 2020년 영업이익을 38.9조 원 ▶ 34.8조 원으로 하향 조정했기 때문이다. COVID-19 영향으로 인한 세트 수요 둔화를 반영했다.

**전방산업의 세트 수요가 둔화되는 영향은 삼성전자 > SK하이닉스**

COVID-19 발발 이후 대외 활동 자제와 노동집약적 생산라인의 가동 지연으로 2020년 전 세계의 노트북 PC 및 스마트폰의 출하량이 역성장할 것으로 전망된다. 반면 서버의 출하량은 성장할 것으로 예상된다. content 소비 증가 또는 재택근무 영향으로 창출되는 수요가 데이터센터/서버 시설투자를 촉진하기 때문이다. 2020년 노트북 PC -9.0%, 스마트폰 -4.9%, 서버 +3.1% Y/Y으로 전망된다. 이와 같은 상황에서 실적의 다운사이드 가능성은 삼성전자가 SK하이닉스보다 더욱 높다. IM 사업부 및 CE(Consumer Electronics) 부문에서의 제품 출하량이 사업계획에 미치지 못할 수 있기 때문이다. 2020년 삼성전자의 TV 출하량 전망을 47.4백만대에서 45.1백만 대로 하향 조정하고, 스마트폰 출하량 전망을 300백만대에서 285백만 대로 하향 조정한다. 다만 글로벌 Top 3 스마트폰 공급사 중에서 삼성전자가 상대적으로 선방할 가능성이 높다.(스마트폰 전망 조정은 3/12 하나금융투자 발간자료 '2020년 글로벌 스마트폰 출하량 하향 조정' 참고)

**1Q20 및 2020년 영업이익, 6.0조 원, 34.8조 원 전망**

부문별 영업이익에서 가장 유의미하게 하향 조정된 부문은 IM이다. 1Q20 부문별로 반도체 3.4조 원, DP -0.3조 원, CE 0.6조 원, Harman 0.1조 원으로 전망된다. IM은 2.8조 원에서 2.2조 원으로 하향 조정했다. 2020년 부문별로 반도체 19.8조 원, DP 2.5조 원, CE 2.6조 원, Harman 0.4조 원으로 전망된다. IM 부문 영업이익은 10.6조 원에서 9.5조 원으로 하향 조정했다.

**4월 삼성전자 잠정실적 발표 전까지 SK하이닉스 최선호, 삼성전자 차선호**

3/13 (금) 한국, 대만의 지수 낙폭 축소와 미국 필라델피아 반도체지수의 반등 흐름을 살펴보면 (1) 반도체업종이 지수 반등을 주도했고, (2) 반도체업종 내에서 인텔, TSMC, 미디어텍 등 대형주가 반등을 주도했다. SK하이닉스와 삼성전자의 낙폭 과대로 주가 반등 가능성이 높다. 그러나 삼성전자의 실적 추정치 컨센서스가 충분히 하향 조정될 때까지 SK하이닉스를 최선호주로, 삼성전자를 차선호주로 제시한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 63,000원(하향) | CP(3월 13일): 49,950원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	1,771.44
52주 최고/최저(원)	62,400/41,200
시가총액(십억원)	298,190.6
시가총액비중(%)	24.76
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	19,103.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1,084.3
20년 배당금(예상, 원)	1,770
20년 배당수익률(예상, %)	3.54
외국인지분율(%)	55.64
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 13 인	21.22
국민연금공단	10.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(17.7) 5.9 13.9
상대	3.7 22.5 38.2

**Consensus Data**

	2020	2021
매출액(십억원)	252,862.0	277,763.8
영업이익(십억원)	40,013.4	53,327.1
순이익(십억원)	31,118.9	41,353.2
EPS(원)	4,532	6,038
BPS(원)	40,500	45,067

**Stock Price**



**Financial Data**

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	239,575.4	243,771.4	230,400.9	254,902.5	294,428.8
영업이익	십억원	53,645.0	58,886.7	27,768.5	34,848.6	45,385.8
세전이익	십억원	56,196.0	61,160.0	30,432.2	37,789.7	48,785.8
순이익	십억원	41,344.6	43,890.9	21,505.1	26,762.1	34,502.8
EPS	원	5,421	6,024	3,166	3,941	5,080
증감률	%	98.2	11.1	(47.4)	24.5	28.9
PER	배	9.40	6.42	17.63	12.68	9.83
PBR	배	1.76	1.10	1.49	1.25	1.15
EV/EBITDA	배	4.09	2.09	5.02	3.42	2.76
ROE	%	21.01	19.63	8.69	10.16	12.18
BPS	원	28,971	35,342	37,528	40,052	43,363
DPS	원	850	1,416	1,416	1,770	1,770



Analyst 김경민, CFA  
dairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호  
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수  
hyunsoo@hanafn.com

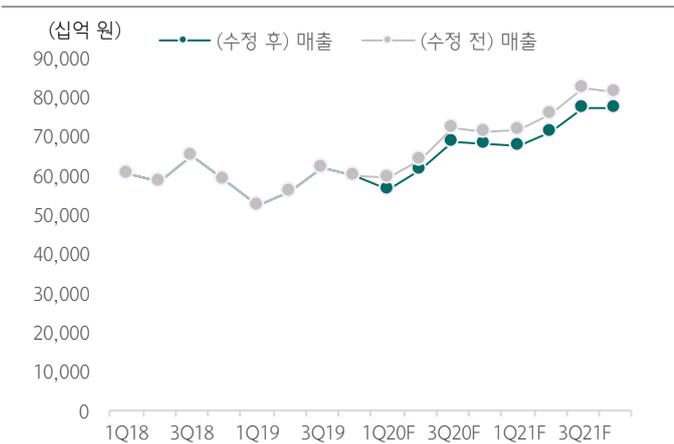
RA 김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. COVID-19 발발 이후 하드웨어 세트 수요에 끼치는 부정적 영향

		1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	Y/Y
노트북 PC	Base case	29.8	43.1	43.9	43.6	165.0	160.4	-2.8%
	Bear case	23.9	41.6	42.6	42.0	165.0	150.1	-9.0%
스마트폰 (글로벌)	기존 추정	345.9	360.2	396.6	417.3	1,476.2	1,520.0	3.0%
	변경 추정	295.0	319.0	380.4	410.1	1,476.2	1,404.4	-4.9%
스마트폰 (삼성전자)	기존 추정	73.0	74.0	78.0	75.0	292.3	300.0	2.6%
	변경 추정	65.0	68.0	74.0	78.0	292.3	285.0	-2.5%
서버	Base case	3.0	3.2	3.4	3.5	12.5	13.1	5.1%
	Bear case	3.0	3.2	3.3	3.4	12.5	12.9	3.1%
TV (삼성전자)	기존 추정	10.8	10.2	11.5	15.0	44.1	47.4	7.5%
	변경 추정	10.2	9.7	10.9	14.2	44.1	45.1	2.1%

주: 스마트폰 추정치는 하나금융투자 3/11 김록호 애널리스트의 발간자료 <휴대폰/부품: 2020년 글로벌 스마트폰 출하량 하향 조정> 참고  
 자료: DRAMExchange, 하나금융투자

그림 1-1. 삼성전자의 매출: 수정 전/후 비교(분기 기준)



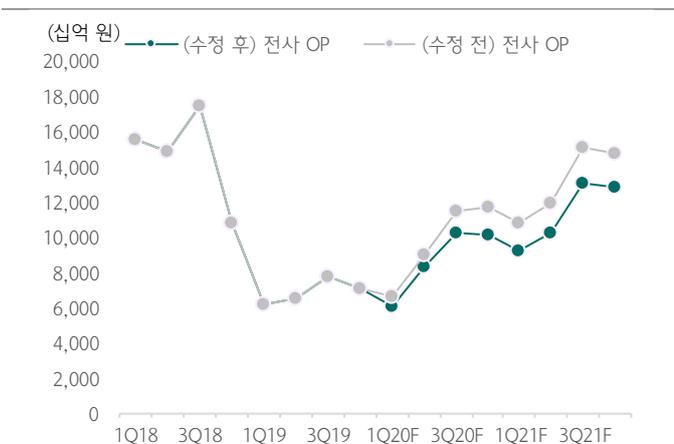
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1-2. 삼성전자의 매출: 수정 전/후 비교(연간 기준)



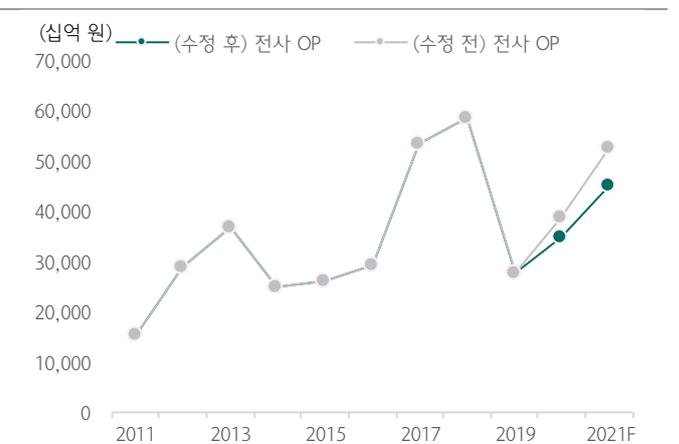
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1-3. 삼성전자의 영업이익: 수정 전/후 비교(분기 기준)



자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1-4. 삼성전자의 영업이익: 수정 전/후 비교(연간 기준)



자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(변경 이후)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019	2020F
<b>영업이익</b>	53,645	58,887	27,769	34,849
반도체	35,200	44,580	14,020	19,785
디스플레이	5,395	2,617	1,579	2,506
CE	1,639	2,020	2,610	2,607
IM	11,846	10,168	9,265	9,519
<b>순이익</b>	42,187	44,345	21,739	26,762
반도체	27,681	33,571	10,975	15,194
디스플레이	4,243	1,971	1,237	1,924
CE	1,289	1,521	2,043	2,002
IM	9,316	7,657	7,253	7,310
<b>P/E</b>				11.5배
(a)사업가치				303,951
반도체				174,732
디스플레이				22,128
CE				23,024
IM				84,067
(b)순현금				104,726
(c)우선주(현재시총)				35,137
보통주(목표시총): a+b-c				373,540
보통주(현재시총)				298,191
주가상승여력%				25%
보통주(목표주가)				63,000
보통주(현재주가)				49,950

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 2-2. 삼성전자 보통주 목표주가 산정(변경 이전)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2017	2018	2019	2020F
<b>영업이익</b>	53,645	58,885	27,767	38,997
반도체	35,200	44,580	14,020	22,695
디스플레이	5,395	2,617	1,579	2,506
CE	1,639	2,020	2,610	2,701
IM	11,846	10,168	9,265	10,591
<b>순이익</b>	42,187	44,345	21,742	29,808
반도체	27,681	33,573	10,977	17,347
디스플레이	4,243	1,971	1,237	1,915
CE	1,289	1,521	2,044	2,064
IM	9,316	7,657	7,255	8,096
<b>P/E</b>				11.5배
(a)사업가치				338,360
반도체				199,495
디스플레이				22,024
CE				23,740
IM				93,100
(b)순현금				100,000
(c)우선주(현재시총)				39,457
보통주(목표시총): a+b-c				398,903
보통주(현재시총)				341,475
주가상승여력%				17%
보통주(목표주가)				67,000
보통주(현재주가)				57,200

자료: 삼성전자, WISEfn, 하나금융투자

표 3-1. 삼성전자의 매출과 영업이익(변경 이후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출</b>	52,386	56,127	62,003	59,886	56,582	61,504	68,593	68,223	243,771	230,401	254,903	294,429
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,328	19,826	22,522	22,451	86,290	64,940	81,127	97,416
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	7,389	7,183	9,186	8,660	32,470	31,050	32,418	34,833
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,330	11,118	10,783	12,324	42,110	44,750	44,555	45,171
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,212	26,636	28,664	27,269	100,680	107,264	108,781	122,191
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	8,840	10,070	13,937	20,405
<b>영업이익</b>	6,234	6,597	7,777	7,160	6,057	8,402	10,305	10,157	58,887	27,769	34,921	45,483
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,408	4,624	5,717	6,036	44,580	14,020	19,785	27,432
디스플레이	-560	750	1,170	220	-296	976	1,044	781	2,617	1,579	2,506	3,422
CE	540	710	550	810	564	718	544	781	2,020	2,610	2,607	2,658
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,259	1,960	2,872	2,429	10,168	9,265	9,519	11,425
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3-2. 삼성전자의 매출과 영업이익(변경 이전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출</b>	52,386	56,127	62,003	59,880	59,852	64,007	72,201	71,487	243,772	230,395	267,547	311,461
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,416	20,301	24,520	25,608	86,290	64,940	86,845	110,971
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	7,389	7,183	9,186	8,660	32,470	31,050	32,418	34,833
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,617	11,399	11,068	12,686	42,110	44,750	45,771	46,370
IM	27,200	25,862	29,252	24,950	29,108	28,384	29,992	27,016	100,680	107,263	114,500	124,480
<b>영업이익</b>	6,233	6,597	7,778	7,160	6,680	9,013	11,569	11,735	58,885	27,767	38,997	52,826
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,487	4,884	6,759	7,566	44,580	14,020	22,695	34,248
디스플레이	-560	750	1,170	220	-296	976	1,044	781	2,617	1,579	2,506	3,422
CE	540	710	550	810	585	741	563	811	2,020	2,610	2,701	2,752
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,782	2,287	3,075	2,447	10,168	9,265	10,591	11,858

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-1. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출(변경 이후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,886	56,582	61,504	68,593	68,223	239,575	243,771	230,401	254,903	294,429
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,328	19,826	22,522	22,451	74,289	86,290	64,940	81,127	97,416
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,178	15,846	18,106	18,768	60,312	72,380	50,210	65,898	80,665
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,698	8,941	10,130	10,434	36,595	48,219	31,639	37,204	41,461
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,480	6,905	7,975	8,334	23,717	24,161	18,571	28,695	39,204
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	3,150	3,980	4,417	3,682	13,977	13,910	14,730	15,228	16,751
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	7,389	7,183	9,186	8,660	34,462	32,470	31,050	32,418	34,833
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,226	1,186	1,139	1,160	11,076	8,090	6,056	4,712	4,015
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	6,162	5,997	8,047	7,500	23,386	24,380	24,994	27,706	30,817
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,330	11,118	10,783	12,324	44,932	42,110	44,750	44,555	45,171
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,962	5,845	5,926	7,519	27,342	25,300	26,190	25,252	24,903
기타	4,200	5,070	4,670	4,620	4,368	5,273	4,857	4,805	17,590	16,810	18,560	19,302	20,268
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,212	26,636	28,664	27,269	106,670	100,680	107,264	108,781	122,191
모바일	25,920	24,272	28,102	24,051	24,740	24,807	27,341	26,234	103,620	96,510	102,344	103,123	115,402
휴대폰	22,444	20,859	24,633	19,167	20,674	20,916	23,601	22,094	90,435	82,844	87,102	87,285	101,178
태블릿	2,567	2,527	2,587	4,011	3,178	3,009	2,859	3,259	10,169	10,031	11,692	12,305	10,696
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출(변경 이전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,880	59,852	64,007	72,201	71,487	239,575	243,772	230,395	267,547	311,461
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	16,416	20,301	24,520	25,608	74,289	86,290	64,940	86,845	110,971
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,116	16,132	19,757	21,637	60,312	72,380	50,210	70,642	93,148
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,763	9,106	11,255	11,818	36,595	48,219	31,639	39,943	46,960
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,353	7,026	8,501	9,819	23,717	24,161	18,571	30,699	46,188
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	3,300	4,169	4,763	3,971	13,977	13,910	14,730	16,203	17,823
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	7,389	7,183	9,186	8,660	34,462	32,470	31,050	32,418	34,833
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,226	1,186	1,139	1,160	11,076	8,090	6,056	4,712	4,015
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	6,162	5,997	8,047	7,500	23,386	24,380	24,994	27,706	30,817
CE	10,040	11,070	10,930	12,710	10,617	11,399	11,068	12,686	44,932	42,110	44,750	45,771	46,370
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	6,249	6,127	6,211	7,882	27,342	25,300	26,190	26,469	26,103
기타	4,200	5,070	4,670	4,620	4,368	5,273	4,857	4,805	17,590	16,810	18,560	19,302	20,268
IM	27,200	25,862	29,252	24,950	29,108	28,384	29,992	27,016	106,670	100,680	107,263	114,500	124,480
모바일	25,920	24,272	28,102	24,050	27,636	26,555	28,669	25,981	103,620	96,510	102,343	108,842	117,690
휴대폰	22,444	20,859	24,633	19,167	23,571	22,664	24,929	21,841	90,435	82,844	87,102	93,005	103,466
태블릿	2,567	2,527	2,587	4,011	3,178	3,009	2,859	3,259	10,169	10,031	11,692	12,305	10,696
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	3,003	3,303	3,634	3,997	6,560	8,840	10,070	13,937	20,405

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5-1. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익(변경 이후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,234	6,597	7,777	7,160	6,036	8,380	10,282	10,152	53,645	58,887	27,769	34,849	45,386
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,408	4,624	5,717	6,036	35,200	44,580	14,020	19,785	27,432
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,150	4,325	5,430	5,797	33,675	42,972	13,047	18,702	26,157
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,602	3,320	4,066	4,250	22,359	32,797	12,550	14,238	17,194
NAND	7	(41)	0	531	548	1,005	1,365	1,546	11,316	10,174	497	4,464	8,963
비메모리	231	265	260	217	258	298	287	239	1,525	1,609	973	1,083	1,275
디스플레이	(560)	750	1,170	220	(296)	976	1,044	781	5,395	2,617	1,579	2,506	3,422
LCD	(168)	(189)	(356)	(560)	(552)	(237)	(228)	(232)	1,439	11	(1,273)	(1,249)	(60)
OLED	(392)	939	1,526	780	256	1,213	1,272	1,013	3,956	2,607	2,852	3,754	3,482
CE	540	710	550	810	564	718	544	781	1,639	2,020	2,610	2,607	2,658
VD	435	480	410	667	450	473	394	627	1,590	1,786	1,992	1,945	1,942
기타	105	230	140	143	114	244	151	154	49	234	618	662	716
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,259	1,960	2,872	2,429	11,846	10,168	9,265	9,519	11,425
Harman	10	90	100	120	101	102	104	125	0	0	320	432	449

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5-2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익(변경 이전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,233	6,597	7,778	7,160	6,680	9,013	11,569	11,735	53,645	58,885	27,767	38,997	52,826
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,487	4,884	6,759	7,566	35,200	44,580	14,020	22,695	34,248
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,216	4,571	6,449	7,307	33,675	42,972	13,047	21,544	32,893
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,681	3,479	4,862	5,224	22,359	32,797	12,550	16,245	21,102
NAND	7	(41)	0	531	535	1,093	1,587	2,084	11,316	10,174	497	5,299	11,791
비메모리	231	265	260	217	270	313	310	258	1,525	1,609	973	1,151	1,355
디스플레이	(560)	750	1,170	220	(296)	976	1,044	781	5,395	2,617	1,579	2,506	3,422
LCD	(168)	(189)	(356)	(560)	(552)	(237)	(228)	(232)	1,439	11	(1,273)	(1,249)	(60)
OLED	(392)	939	1,526	780	256	1,213	1,272	1,013	3,956	2,607	2,852	3,754	3,482
CE	540	710	550	810	585	741	563	811	1,639	2,020	2,610	2,701	2,752
VD	435	480	410	667	472	496	413	657	1,590	1,786	1,992	2,038	2,036
기타	105	230	140	143	114	244	151	154	49	234	618	662	716
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,782	2,287	3,075	2,447	11,846	10,168	9,265	10,591	11,858

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6-1. 삼성전자의 부문별 주요 가정(변경 이후)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
<b>[반도체]</b>												
<b>DRAM</b>												
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,570	15,726	16,198	16,198	44,968	55,175	63,691
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-6%	1%	3%	0%	11%	23%	15%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.42	0.48	0.53	0.55	0.97	0.51	0.49
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	5%	15%	10%	3%	22%	-47%	-3%
<b>NAND</b>												
출하	(8Gb, 백만대)	25,175	33,546	37,485	40,109	38,504	46,205	50,826	55,908	91,346	136,314	191,443
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-4%	20%	10%	10%	32%	49%	40%
가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13	0.24	0.12	0.13
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	5%	5%	5%	-5%	-19%	-52%	8%
<b>[IM]</b>												
출하	(백만대)											
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	32.2	23.5	18.7
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	65.0	68.0	74.0	78.0	291.0	290.9	285.0
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	69.7	72.7	78.7	82.7	323.2	314.3	303.7
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	6.0	6.0	6.0	7.2	22.0	22.1	25.1
가격	(\$)											
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	311	300	311	275	270	291	299
핸드셋 합산		256	229	249	216	257	250	261	232	233	238	250
태블릿		455	432	432	486	462	439	417	396	414	451	428

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6-2. 삼성전자의 부문별 주요 가정(변경 이전)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
<b>[반도체]</b>												
<b>DRAM</b>												
출하	(1Gb, 백만대)	10,273	12,225	16,113	16,564	16,233	16,557	17,054	17,054	44,968	55,175	66,898
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-2%	2%	3%	0%	11%	23%	21%
가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.41	0.47	0.56	0.59	0.97	0.51	0.51
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	2%	15%	20%	5%	22%	-47%	-1%
<b>NAND</b>												
출하	(8Gb, 백만대)	25,175	33,546	37,485	40,109	38,504	48,130	52,943	58,238	91,346	136,314	197,815
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-4%	25%	10%	10%	32%	49%	45%
가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.12	0.14	0.14	0.24	0.12	0.13
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	3%	5%	10%	5%	-19%	-52%	11%
<b>[IM]</b>												
출하	(백만대)											
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	32.2	23.5	18.7
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	70.0	73.0	79.0	77.0	291.0	290.9	300.0
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	74.7	77.7	83.7	81.7	323.2	314.3	317.7
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	6.0	6.0	6.0	7.2	22.0	22.1	25.1
가격	(\$)											
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	330	303	308	275	270	291	304
핸드셋 합산		256	229	249	216	274	254	259	233	233	238	255
태블릿		455	432	432	486	462	439	417	396	414	451	428

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 2. 2019~20년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



2019년 1월	<ul style="list-style-type: none"> <li>EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대에 외국인 순매수 지속</li> <li>4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 1분기 DRAM 재고 밀어내기를 하지 않겠다는 점 피력</li> </ul>
2월	<ul style="list-style-type: none"> <li>2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진</li> </ul>
3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>비메모리 기업 인수 합병 발표한다는 기대감 확산</li> </ul>
4월	<ul style="list-style-type: none"> <li>애플과 퀄컴의 소송 합의 전후로 삼성전자가 비메모리 시설투자 확대한다는 기대감 확산</li> <li>삼성전자는 실적 발표 시 삼성전자 대비 보수적인 톤으로 발표</li> </ul>
5월	<ul style="list-style-type: none"> <li>화웨이 제재조치 시작. 반도체업종 투자심리 둔화</li> </ul>
6월	<ul style="list-style-type: none"> <li>TMC(Toshiba Memory)의 정전 사고 이후 가동 중단. NAND 감산 규모 확대</li> </ul>
7월	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 소재 수출 규제 내용이 반도체 대형주 주가에 긍정적 영향. 재고 소진 기회 준다는 점 때문</li> </ul>
8월	<ul style="list-style-type: none"> <li>8월 MSCI EM 지수 리밸런싱이 삼성전자 주가에 부정적 영향</li> </ul>
9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>8월말 발표된 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회</li> <li>난야테크를 필두로 DRAM 공급사가 3Q19 DRAM 빛그로스 가이드نس 상향 조정</li> </ul>
10월	<ul style="list-style-type: none"> <li>TSMC와 인텔이 호실적 발표하며 삼성전자 주가에 긍정적 분위기 지속</li> </ul>
11월	<ul style="list-style-type: none"> <li>DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 견조</li> </ul>
12월	<ul style="list-style-type: none"> <li>PC DRAM 현물가격 반등하는 상황이 1분기 서버 DRAM 가격 인상에 긍정적 영향</li> </ul>
2020년 1월	<ul style="list-style-type: none"> <li>상반월까지 반도체 업황 기대감 확산. 하반기에 중국 코로나바이러스 우려 확산</li> </ul>
2월	<ul style="list-style-type: none"> <li>상반월, 주가 상승. 서버 DRAM 가격이 예상보다 견조했기 때문. / 하반기, 주가 하락. COVID-19 우려 확산 때문</li> </ul>
3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>뉴욕증시 및 대만증시 급락 영향으로 주가 동반 하락. COVID-19 우려가 미국, 유럽으로 확산</li> </ul>

자료: WSEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

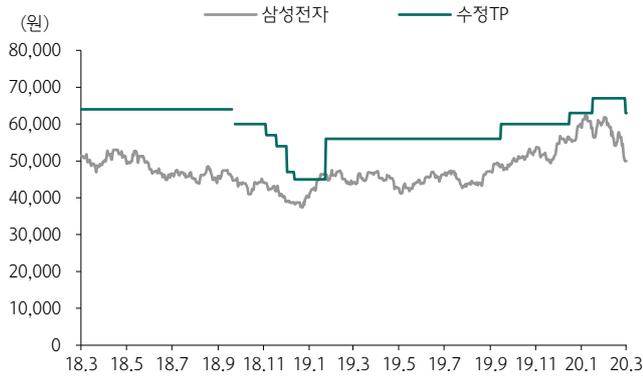
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>239,575.4</b>	<b>243,771.4</b>	<b>230,400.9</b>	<b>254,902.5</b>	<b>294,428.8</b>
매출원가	129,290.7	132,394.4	147,239.5	158,593.4	178,719.5
매출총이익	110,284.7	111,377.0	83,161.4	96,309.1	115,709.3
판매비	56,639.7	52,490.3	55,392.8	61,460.6	70,323.5
<b>영업이익</b>	<b>53,645.0</b>	<b>58,886.7</b>	<b>27,768.5</b>	<b>34,848.6</b>	<b>45,385.8</b>
금융손익	758.5	1,390.4	1,886.8	1,979.6	2,459.5
종속/관계기업손익	201.4	539.8	413.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1,591.0	343.0	364.0	961.5	940.6
<b>세전이익</b>	<b>56,196.0</b>	<b>61,160.0</b>	<b>30,432.2</b>	<b>37,789.7</b>	<b>48,785.8</b>
법인세	14,009.2	16,815.1	8,693.3	11,027.6	14,283.0
계속사업이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	26,762.1	34,502.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>42,186.7</b>	<b>44,344.9</b>	<b>21,738.9</b>	<b>26,762.1</b>	<b>34,502.8</b>
비배주주지분 손익	842.2	454.0	233.8	(4.9)	(6.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>41,344.6</b>	<b>43,890.9</b>	<b>21,505.1</b>	<b>26,767.0</b>	<b>34,509.1</b>
지배주주지분포괄이익	35,887.5	43,882.5	24,467.0	26,762.1	34,502.8
NOPAT	40,271.7	42,696.6	19,836.1	24,679.3	32,098.2
EBITDA	75,762.4	85,368.7	57,366.1	68,031.5	76,925.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	18.7	1.8	(5.5)	10.6	15.5
NOPAT증가율	86.1	6.0	(53.5)	24.4	30.1
EBITDA증가율	51.7	12.7	(32.8)	18.6	13.1
영업이익증가율	83.5	9.8	(52.8)	25.5	30.2
(지배주주)순이익증가율	84.4	6.2	(51.0)	24.5	28.9
EPS증가율	98.2	11.1	(47.4)	24.5	28.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	46.0	45.7	36.1	37.8	39.3
EBITDA이익률	31.6	35.0	24.9	26.7	26.1
영업이익률	22.4	24.2	12.1	13.7	15.4
계속사업이익률	17.6	18.2	9.4	10.5	11.7
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,421	6,024	3,166	3,941	5,080
BPS	28,971	35,342	37,528	40,052	43,363
CFPS	10,280	12,071	8,713	10,157	11,468
EBITDAPS	9,934	11,717	8,445	10,015	11,325
SPS	31,414	33,458	33,919	37,526	43,345
DPS	850	1,416	1,416	1,770	1,770
<b>주기지표(배)</b>					
PER	9.4	6.4	17.6	12.7	9.8
PBR	1.8	1.1	1.5	1.2	1.2
PCFR	5.0	3.2	6.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	4.1	2.1	5.0	3.4	2.8
PSR	1.6	1.2	1.6	1.3	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	21.0	19.6	8.7	10.2	12.2
ROA	14.7	13.7	6.2	7.3	8.7
ROIC	28.6	25.5	11.2	13.8	17.6
부채비율	40.7	37.0	34.1	35.5	36.7
순부채비율	(30.0)	(34.8)	(34.4)	(38.8)	(42.7)
이자보상배율(배)	81.9	87.3	40.5	51.3	68.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>146,982.5</b>	<b>174,697.4</b>	<b>181,385.3</b>	<b>209,649.2</b>	<b>242,306.7</b>
금융자산	83,184.2	100,939.9	108,779.7	126,934.6	146,766.1
현금성자산	30,545.1	30,340.5	26,886.0	34,424.2	40,785.4
매출채권 등	31,805.0	36,948.5	39,310.5	44,783.7	51,728.1
재고자산	24,983.4	28,984.7	26,766.5	30,493.2	35,221.6
기타유동자산	7,009.9	7,824.3	6,528.6	7,437.7	8,590.9
<b>비유동자산</b>	<b>154,769.6</b>	<b>164,659.8</b>	<b>171,179.2</b>	<b>169,788.3</b>	<b>171,109.1</b>
투자자산	14,661.3	15,628.3	17,561.3	18,618.3	19,959.4
금융자산	7,858.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	111,665.6	115,416.7	119,825.5	123,624.4	127,150.8
무형자산	<b>14,760.5</b>	<b>14,891.6</b>	<b>20,703.5</b>	<b>14,456.7</b>	<b>10,909.9</b>
기타비유동자산	<b>13,682.2</b>	<b>18,723.2</b>	<b>13,088.9</b>	<b>13,088.9</b>	<b>13,089.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>301,752.1</b>	<b>339,357.2</b>	<b>352,564.5</b>	<b>379,437.5</b>	<b>413,415.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>67,175.1</b>	<b>69,081.5</b>	<b>63,782.8</b>	<b>70,348.3</b>	<b>77,832.4</b>
금융부채	16,046.2	13,620.0	15,239.6	15,239.6	14,393.5
매입채무 등	37,773.4	40,482.4	40,977.7	46,683.1	53,922.0
기타유동부채	13,355.5	14,979.1	7,565.5	8,425.6	9,516.9
<b>비유동부채</b>	<b>20,085.5</b>	<b>22,522.6</b>	<b>25,901.3</b>	<b>29,065.9</b>	<b>33,081.0</b>
금융부채	<b>2,767.8</b>	<b>1,047.1</b>	<b>3,172.5</b>	<b>3,172.5</b>	<b>3,172.5</b>
기타비유동부채	17,317.7	21,475.5	22,728.8	25,893.4	29,908.5
<b>부채총계</b>	<b>87,260.7</b>	<b>91,604.1</b>	<b>89,684.1</b>	<b>99,414.2</b>	<b>110,913.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>207,213.4</b>	<b>240,069.0</b>	<b>254,915.5</b>	<b>272,063.2</b>	<b>294,548.5</b>
자본금	<b>897.5</b>	<b>897.5</b>	<b>897.5</b>	<b>897.5</b>	<b>897.5</b>
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	(6,222.2)	59.9	60.4	60.4	60.4
기타포괄이익누계액	(7,677.0)	(7,991.3)	(5,029.3)	(5,029.3)	(5,029.3)
이익잉여금	215,811.2	242,699.0	254,582.9	271,730.7	294,216.0
<b>비배주주지분</b>	<b>7,278.0</b>	<b>7,684.2</b>	<b>7,964.9</b>	<b>7,960.1</b>	<b>7,953.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>214,491.4</b>	<b>247,753.2</b>	<b>262,880.4</b>	<b>280,023.3</b>	<b>302,502.3</b>
순금융부채	(64,370.2)	(86,272.8)	(90,367.7)	(108,522.6)	(129,200.1)
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>62,162.0</b>	<b>67,031.9</b>	<b>45,382.9</b>	<b>59,566.2</b>	<b>65,561.5</b>
당기순이익	42,186.7	44,344.9	21,738.9	26,762.1	34,502.8
조정	30,595.8	32,611.4	26,189.8	33,183.0	31,539.4
감가상각비	22,117.4	26,482.0	29,597.6	33,182.9	31,539.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(201.4)	(539.8)	(413.0)	0.0	0.0
기타	8,679.8	6,669.2	(2,994.8)	0.1	0.0
영업활동 변동	(10,620.5)	(9,924.4)	(2,545.8)	(378.9)	(480.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(49,385.2)</b>	<b>(52,240.5)</b>	<b>(39,948.2)</b>	<b>(42,408.7)</b>	<b>(46,330.3)</b>
투자자산감소(증가)	(1,817.7)	(427.2)	(1,520.1)	(1,057.0)	(1,341.1)
유형자산감소(증가)	(42,483.9)	(28,999.4)	(24,854.5)	(30,735.0)	(31,519.0)
기타	(5,083.6)	(22,813.9)	(13,573.6)	(10,616.7)	(13,470.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(12,560.9)</b>	<b>(15,090.2)</b>	<b>(9,484.5)</b>	<b>(9,619.2)</b>	<b>(12,869.9)</b>
금융부채증가(감소)	3,531.7	(4,146.9)	3,744.9	0.0	(846.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9,288.3)	(749.6)	(3,590.2)	0.0	0.0
배당지급	(6,804.3)	(10,193.7)	(9,639.2)	(9,619.2)	(12,023.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(1,566.3)</b>	<b>(204.6)</b>	<b>(3,454.5)</b>	<b>7,538.2</b>	<b>6,361.2</b>
Unlevered CFO	78,398.0	87,949.4	59,181.5	68,993.0	77,901.4
Free Cash Flow	19,369.8	37,475.5	20,015.2	28,831.2	34,042.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.15	BUY	63,000	-	-
20.1.31	BUY	67,000	-14.21%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.29%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.77%	-5.50%
19.2.7	BUY	56,000	-19.26%	-11.61%
18.12.27	BUY	45,000	-7.69%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.29%	-16.70%
18.12.3	BUY	54,000	-24.42%	-19.91%
18.11.19	BUY	57,000	-25.05%	-23.42%
18.10.8	BUY	60,000	-27.45%	-24.50%
18.10.5	담당자변경	-	-	-
18.5.28	BUY	64,000	-26.86%	-18.28%
18.3.28	BUY	64,000	-21.15%	-17.19%
17.9.19	BUY	60,000	-14.47%	-4.63%

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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 3월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 03월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 03월 16일 현재 해당 회사의 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.