

2022. 4. 7

Tech팀

황민성
팀장
m.s.hwang@samsung.com

류형근
Research Associate
hyungkeun.ryu@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	100,000원	46%
현재주가	68,500원	
시가총액	408.9조원	
Shares (float)	5,969,782,550주 (79.2%)	
52주 최저/최고	68,500원/86,000원	
60일-평균거래대금	9,940.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
삼성전자 (%)	-4.2	-3.9	-20.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.0	2.2	-8.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	100,000	0.0%
2022E EPS	6,775	6,730	0.7%
2023E EPS	8,330	8,020	3.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	24
Target price	98,667
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

삼성전자 (005930)

10만 전자 목표가가 단지 희망사항이 아닌 이유

- 1분기 실적 서프라이즈에도 주가는 시장의 경기하락 우려를 반영하여 하락.
- 전쟁이 나고, 인플레이션이 급등해도 수요 걱정을 안 한다면 역사를 무시하는 것.
- 하지만, 1분기 경영 환경을 통해 Return이 Risk보다 훨씬 크다는 판단.

WHAT'S THE STORY?

1분기 잠정 실적 서프라이즈: 영업이익은 14.1조원으로 예상을 뛰어넘었고, 비수기이지만 전 분기보다도 높음. 반도체 경기 논란, 파운드리 수율 부진 우려, 스마트폰 GOS 사태 등 걱정이 많았지만, 고객으로부터의 주문은 좋고 그렇다 보니 내부의 문제도 잘 드러나지 않았다는 의미. 전쟁과 인플레이션으로 경기가 불안하니 호실적에도 주가는 부진. 하지만 1분기 경영환경을 보면 10만 전자라는 목표가가 단순한 희망사항이 아니라는 판단.

반도체 경기, 멀지 않아 공급의 어려움 다시 부각될 것

- 메모리 반도체 판매물량은 비수기에도 예상을 상회하고, 2분기는 더 큰 폭의 성장이 예상. 수요에 대한 우려가 있지만, 멀지 않아 공급 증가의 한계를 실감하게 될 것.
- 장비 입고 지연, 전쟁이나 환경 문제, 코로나로 가스나 냉각수 등 원자재 조달도 어려움.
- EUV라는 새로운 장비를 도입하며 초기 생산성은 더욱 하락. 공급업체들은 이제 이러한 어려움을 투자로 해결하려고 하지도 않음.
- 파운드리 수율 문제가 많이 부각되었으나 1분기 로직 반도체 실적은 작년 분기 최고였던 3분기 수준. 그만큼 반도체가 모자라다는 것이고, 올해도 좋지만 내년도 전망도 긍정적임.

삼성전자가 경쟁력을 잃고 있다는 우려. 개선은 절실하지만 우려는 과장. 삼성전자의 경쟁력에 대한 우려가 많이 보도. 완전히 틀린 말은 아니라는 판단. 화웨이 제재로 스마트폰 사업에서 시간을 벌었지만 GOS 이슈 발생. 파운드리 수율 부진으로 일부 고객이 떠나가는 것도 실망.

- 하지만 세트 사업은 원가가 중요. 스마트폰 이익이 1분기에 서프라이즈를 냈다는 것은 그만큼 자체 부품 조달을 통해 원가 경쟁력을 가지고 있다는 반증.
- 메모리반도체 경쟁력은 이제 기술이 EUV로 진입하는 초기라서 진짜 실력은 내년부터 삼성전자의 경쟁력 확대에 나타날 것으로 예상.
- 미국과 유럽이 반도체 주도권을 되찾으려 유도하고 있지만, 삼성전자의 반도체 사업은 대체 불가능하다는 판단. 메모리와 파운드리를 합하면 삼성전자는 세계 최대의 Capa를 보유하고 있고, 이는 향후 미국에서도 다르지 않을 것. 삼성전자는 좋은 품질의 원자재나 신규 장비 소식에서도 우선권을 유지하며 지속 성장할 것으로 판단.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	230,401	236,807	279,605	324,391
영업이익 (십억원)	27,769	35,994	51,634	61,861
순이익 (십억원)	21,739	26,408	39,907	46,799
EPS (adj) (원)	3,166	3,841	5,777	6,775
EPS (adj) growth (%)	-47.4	21.3	50.4	17.3
EBITDA margin (%)	24.9	28.0	30.7	30.1
ROE (%)	8.7	10.0	13.9	14.5
P/E (adj) (배)	17.6	21.1	13.6	10.1
P/B (배)	1.5	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA (배)	5.1	6.8	5.0	3.5
Dividend yield (%)	2.5	3.7	1.8	2.1

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

1분기 Re-cap. 서프라이즈 손익.

1분기 실적은 서프라이즈. Operation이 스마트폰 GOS 이슈, 파운드리 수율 이슈 등 문제가 있었지만, 서프라이즈를 냈다는 것은 워낙 반도체 경기가 좋다는 의미.

- 14.1조원의 영업이익은 반도체는 8.5조원, 디스플레이 1조원, 통신 3.8조원, 가전 0.8조원으로 추정.
- 메모리반도체는 판매물량이 가이던스를 넘어섰고, 가격환경도 소폭 하락에 그침.
- 파운드리도 4nm 수율 이슈 등 논란이 많으나, 긍정적인 업황으로 10% 수준 (7,000억 이익) 마진에 작년 분기 최대 실적과 유사한 실적.
- 디스플레이도 애플의 판매호조와 함께 호실적.
- 통신은 S22 부진에 대한 우려가 컸으나, 1분기는 S22 900만 대 수준의 Sell-in으로 영향은 2분기부터 발생 예상.
- 가전은 작년 상반기에 분기 1조원 이상의 이익과 대비하면 저조하나, 여전히 8,000억원 수준의 양호한 손익 발생.

반도체 사이클 논란은 또 틀리고 있음. 멀지 않아 시장은 공급부족을 걱정하게 될 것.

반도체 경기에 대한 우려는 작년 이후 본격 부각. 그리고 지속적으로 틀려 왔음. 경제가 Re-opening하면 상품 수요가 줄고, 금리를 올리면 수요 심리가 하락하고, 고객은 재고를 소진하며 주문을 줄여갈 것이라는 우려. 이러한 우려는 지금도 틀리고 있다고 판단.

우선 1분기 메모리 반도체는 가이던스 이상의 판매 달성. 그만큼 비수기에도 고객이 물량을 더 원한다는 것. 낸드는 키옥시아의 오염사태로 인해 업사이드가 더 커졌음.

- 디램은 한 자릿수 초중반% 하락 전망 대비 2-3% 상승 (QoQ)
- 낸드는 한 자릿수 초중반% 하락 전망 대비 7-8% 상승 (QoQ)

2분기도 고객의 주문을 반영한다면 10% 중반의 성장 예상. 시장에서는 PC 오더컷, 모바일 수요 부진 등 우려가 크지만 하반기를 대비한 수요가 강하게 있다는 것. 가시성이 떨어지지만 3분기도 두 자리 수요 성장할 것으로 예상. 이런 시나리오라면 올해 디램 공급 증가가 16-17%인 점을 감안하면 4분기에는 판매할 물량이 부족하여 다시 역성장이 가능. 때문에 공급 업체 입장에서는 판매 물량을 자제하며 조절할 것이고, 이는 좋은 업황이 유지될 것이라는 결론.

내년에는 공급 증가가 현저히 줄어드는 것을 걱정해야 하는 상황. 시장은 다시 20% 수준의 공급을 예상하겠지만 15% 수준을 넘기기도 어려울 것.

- 삼성전자는 EUV를 본격 도입하며 생산성이 떨어질 것. Capa를 크게 늘리기도 어려운 상황에서 기존 라인의 장비를 EUV 환경으로 전환하며 효율이 떨어지는 것.
- SK하이닉스는 지정학적 이슈로 중국 우시공장에 EUV 도입이 안 돼, 신규 가동하는 M16으로 2025년 까지 생산을 해결해야 함. 잘못하면 생산의 질벽에 봉착하게 되어 초과성장이 어려운 상황.
- 마이크론은 EUV를 안 쓰고, 1b 공정을 추진 중. 이제 양산이 가동되는 시점. 그러나 마지막 DUV를 사용하는 공정의 복잡성으로 역시 생산 확대가 어려울 것.
- 공급업체 모두가 더 이상 이러한 생산성의 제한을 돈으로 해결하지 않겠다는 의지. 때문에 더 많은 고객이 LTA를 통해서 안정적인 수급을 확보하려 할 것.

삼성전자의 초격차는 사라지나? 마진 격차는 유지되고 있고, 내년부터는 다시 확대될 것.

작년부터 마이크론이 메모리 공정전환에서 삼성전자를 추월하였다는 보도가 많았음. 반도체 경쟁력은 같은 웨이퍼에서 보다 많은 Bit를 생산하는 것. 그러기 위해서는 앞서 선단공정을 도입 필요. 실제로 SK하이닉스와 삼성전자의 웨이퍼 투입과 생산 Bit를 계산해보면 거의 차이가 없음. 또한, 마이크론이 1a, 1b 공정에서 삼성전자를 추월한 것도 사실. 그러나, 초격차의 결과는 마진이고, 삼성전자의 마진이 더 높으며 격차는 유지되고 있음.

- 삼성전자는 현재 디램에서 50% 수준, 낸드에서 30% 수준의 영업이익율을 확보.
- 이는 디램에서 경쟁사보다 5% 포인트 수준 높고, 낸드에서는 키옥시아/마이크론보다는 10% 포인트 수준, SK하이닉스보다는 20% 포인트 수준 앞서는 것.
- 이러한 격차는 원가와 생산성의 차이. 마이크론도 이미 2021년 초 기술을 따라잡는 것을 멈추고 제조 생산성을 따라가는 것으로 방향을 선회.
- 이제 앞으로 10년은 EUV의 격차가 중요. 여기서 삼성전자는 다시 앞서고 있음. 내년부터는 다시 삼성전자가 디램에서 격차를 벌리기 시작할 것.
- 낸드에서도 여전히 삼성전자는 단수와 예칭 기술에서 선도를 지키고 있음. 최근 미국의 베인 캐피탈이 도시바에 대한 공개 매수를 추진. 도시바의 저평가를 해결하기 위한 조치라고 해석되지만, 키옥시아의 운명에도 영향. 현재 키옥시아는 SK하이닉스가 45.9%, 도시바가 40.6%, 베인캐피탈이 10.4%, 호야가 3.1%를 보유. 베인 캐피탈이 도시바를 인수하면 키옥시아의 최대주주로서 매각절차 예상. 중국의 YMTC가 진입하고 있는 상황이지만 삼성전자의 영향력은 줄어들지 않을 것으로 예상.

스마트폰, Sitting duck? 잘 버티고 있으나 개선이 절실.

스마트폰 사업이 고가는 애플에게, 중저가는 중국산에게 밀려 고전하는 것은 새롭지 않음. 하지만 미국의 제재로 가장 큰 경쟁사이던 화웨이가 퇴출된 만큼 시간을 벌었으나, 최근 GOS 이슈로 시장에서는 실망이 클 것. GOS 이슈로 일부 소비자가 소송을 진행하는 만큼 삼성전자의 브랜드에 심각한 훼손이 있을 수 있음. 미온적인 대처가 더 문제라는 지적이 많음.

하지만 1분기 실적을 보면 잘 버티고 있다는 판단. 변호를 하자면 부품이 문제가 있다면 안 쓰면 되는 것. 세트는 제품력과 함께 원가 싸움. 애플은 500불 이상의 제품 단가로 20% 후반의 영업마진. 삼성전자는 200불 후반의 단가로 10% 초반의 마진. 중국은 보다 저렴하고 4-5% 마진. 하지만 자체 부품을 멀리하기 시작하면 궁극적으로 원가 차별화를 구현하지 못함.

과거를 보면, 노키아의 경쟁력은 자체 ASIC을 활용한 원가 격차. 이것이 기술력. 제품을 밖에서 보면 몰라도 들여다보면 기술력이 보임. 삼성전자가 버티고 있는 것은 그만큼 삼성의 하드웨어 플랫폼이 경쟁력이 있다는 것. 하지만 단가에 영향을 주는 브랜드의 훼손은 심각한 상황. 좀 더 적극적 대응이 필요.

미국의 반도체 게임 체인지? 삼성의 반도체는 대체하기 어려운 상황.

최근 3M의 벨기에 냉각수 공장이 환경 문제로 가동 중단. 전세계 80%의 공급을 담당하는 공장의 중단은 상식적이지 않음. 아마도 이후 환경 보완 이후 가동이 되면 공급의 우선순위가 문제가 될 수 있음.

인텔, 마이크론을 비롯한 미국회사와 STM, IFX등 유럽사들, 그리고 TSMC와 삼성 메모리는 대체하기 어려워 우선 공급 대상으로 판단. 물론 냉각수도 3M 이외 대체할 수 있는 공급처를 찾아 나가겠지만, 크게 보면 이러한 상황이 미국의 반도체 게임 체인지의 서막으로 해석할 수 있음. 삼성 파운드리리는 삼성 메모리와 함께 소싱하여 대응할 수 있다는 장점.

또한 미중 지정학적 관계로 미국 고객의 입장에서는 대만도 안심할 수 있는 상황이 아님. 미국 입장에서는 인텔을 지원하겠지만, 삼성전자가 미국에 가장 많은 Capa를 보유하는 업체가 될 수 있어 대체할 수 없는 대상.

단, 삼성전자는 보다 유연하게 관리중심에서 혁신이 필요한 자원을 M&A 등으로 적극적으로 확보하는 변화 필요. 혁신에는 위험과 어려움을 인내하는 것이 필요. 관리 중심의 조직에서 인내할 수 없다면, 적극적인 외부 역량의 도입이 필요할 것으로 판단.

삼성전자 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	65,389	63,672	73,979	76,566	77,000	78,749	83,097	85,545	236,807	279,605	324,391
반도체	19,016	22,485	26,113	24,997	25,562	29,509	32,456	32,822	76,946	96,677	125,273
DRAM	8,584	11,249	12,513	11,412	12,152	14,130	15,119	14,372	32,903	43,759	55,774
NAND	5,842	6,877	7,943	7,397	8,177	9,625	10,550	11,024	23,081	28,060	39,376
LSI	4,590	4,359	5,656	6,188	5,233	5,754	6,787	7,425	17,327	20,793	25,199
디스플레이	6,923	6,868	8,863	9,058	8,455	8,385	9,669	9,001	30,635	31,713	35,510
OLED	6,404	6,348	8,318	8,510	8,101	8,031	9,297	8,588	27,081	29,580	34,017
통신	29,206	22,674	28,420	28,951	35,522	33,763	33,298	34,502	99,587	109,251	137,085
핸드셋	26,444	20,605	24,891	25,921	32,931	31,012	30,410	31,911	90,250	97,861	126,264
CE	15,355	15,815	16,502	18,201	16,546	17,092	17,673	19,220	57,357	65,872	70,531
영업이익	9,383	12,567	15,818	13,867	14,104	16,120	16,484	15,155	35,994	51,634	61,861
반도체	3,397	6,922	10,090	8,974	8,535	11,357	12,402	11,296	19,114	29,383	43,590
DRAM	2,919	5,175	6,633	5,821	5,591	7,066	7,863	7,044	12,168	20,549	27,564
NAND	661	1,529	2,807	2,534	2,264	3,715	3,724	3,287	5,308	7,531	12,991
LSI	-184	218	650	619	680	575	814	965	1,638	1,304	3,035
디스플레이	364	1,282	1,492	1,319	972	1,135	930	863	2,237	4,457	3,900
OLED	403	423	1,497	1,347	972	642	930	859	2,476	3,670	3,403
통신	4,391	3,232	3,353	2,661	3,805	3,004	2,624	2,416	11,483	13,637	11,850
핸드셋	4,138	3,080	3,062	2,462	3,622	2,791	2,433	2,234	10,774	12,743	11,080
CE	1,229	1,170	919	927	802	684	588	639	3,617	4,245	2,712
영업이익률 (%)	14.3	19.7	21.4	18.1	18.3	20.5	19.8	17.7	15.2	18.5	19.1
반도체	17.9	30.8	38.6	35.9	33.4	38.5	38.2	34.4	24.8	30.4	34.8
DRAM	34.0	46.0	53.0	51.0	46.0	50.0	52.0	49.0	37.0	47.0	49.4
NAND	10.1	20.1	32.1	31.1	25.1	35.1	32.1	27.1	20.6	24.3	30.0
LSI	-4.0	5.0	11.5	10.0	13.0	10.0	12.0	13.0	9.5	6.3	12.0
디스플레이	5.3	18.7	16.8	14.6	11.5	13.5	9.6	9.6	7.3	14.1	11.0
OLED	6.3	6.7	18.0	15.8	12.0	8.0	10.0	10.0	9.1	12.4	10.0
통신	15.0	14.3	11.8	9.2	10.7	8.9	7.9	7.0	11.5	12.5	8.6
핸드셋	15.6	15.0	12.3	9.5	11.0	9.0	8.0	7.0	11.9	13.0	8.8
CE	8.0	7.4	5.6	5.1	4.8	4.0	3.3	3.3	6.3	6.4	3.8

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	243,771	230,401	236,807	279,605	324,391
매출원가	132,394	147,240	144,488	166,411	190,251
매출총이익	111,377	83,161	92,319	113,193	134,140
(매출총이익률, %)	45.7	36.1	39.0	40.5	41.4
판매 및 일반관리비	52,490	55,393	56,325	61,560	72,278
영업이익	58,887	27,769	35,994	51,634	61,861
(영업이익률, %)	24.2	12.1	15.2	18.5	19.1
영업외손익	2,273	2,664	351	1,718	1,411
금융수익	9,999	10,162	12,268	8,543	9,751
금융비용	8,609	8,275	11,318	7,705	8,943
지분법손익	540	413	507	730	800
기타	343	364	-1,105	150	-197
세전이익	61,160	30,432	36,345	53,352	63,272
법인세	16,815	8,693	9,937	13,444	16,473
(법인세율, %)	27.5	28.6	27.3	25.2	26.0
계속사업이익	44,345	21,739	26,408	39,907	46,799
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	44,345	21,739	26,408	39,907	46,799
(순이익률, %)	18.2	9.4	11.2	14.3	14.4
지배주주순이익	43,891	21,505	26,091	39,244	46,020
비지배주주순이익	454	234	317	664	778
EBITDA	85,369	57,366	66,329	85,881	97,755
(EBITDA 이익률, %)	35.0	24.9	28.0	30.7	30.1
EPS (지배주주)	6,024	3,166	3,841	5,777	6,775
EPS (연결기준)	6,086	3,200	3,888	5,875	6,890
수정 EPS (원)*	6,024	3,166	3,841	5,777	6,775

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	67,032	45,383	65,287	65,105	70,338
당기순이익	44,345	21,739	26,408	39,907	46,799
현금유출입이없는 비용 및 수익	43,605	37,443	41,619	49,056	50,316
유형자산 감가상각비	25,167	26,574	27,116	31,285	33,267
무형자산 상각비	1,315	3,024	3,220	2,962	2,627
기타	17,123	7,845	11,283	14,808	14,422
영업활동 자산부채 변동	-9,924	-2,546	122	-16,287	-11,589
투자활동에서의 현금흐름	-52,240	-39,948	-53,629	-33,048	-55,002
유형자산 증감	-28,999	-24,854	-37,215	-46,764	-41,000
장단기금융자산의 증감	-5,396	-10,358	-16,190	10,733	-13,088
기타	-17,845	-4,735	-224	2,983	-914
재무활동에서의 현금흐름	-15,090	-9,485	-8,328	-23,991	-9,869
차입금의 증가(감소)	-4,147	3,745	1,805	-1,825	-10
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-10,194	-9,639	-9,677	-20,510	-9,859
기타	-750	-3,590	-456	-1,655	0
현금증감	13,050	6,904	18,686	(1,084)	23,754
기초현금	83,184	96,234	103,138	121,824	120,740
기말현금	96,234	103,138	121,824	120,740	144,494
Gross cash flow	87,949	59,182	68,026	88,963	97,115
Free cash flow	37,475	20,015	27,695	17,983	29,338

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	174,697	181,385	198,216	218,163	251,995
현금 및 현금등가물	96,234	103,138	121,824	120,740	144,494
매출채권	33,868	35,131	30,965	40,713	42,749
재고자산	28,985	26,766	32,043	41,384	48,013
기타	81,504	92,601	105,825	97,034	111,535
비유동자산	164,660	171,179	180,020	208,458	215,011
투자자산	15,628	17,561	21,855	24,423	24,870
유형자산	115,417	119,825	128,953	149,929	157,662
무형자산	14,892	20,704	18,469	20,236	18,609
기타	18,723	13,089	10,744	13,870	13,870
자산총계	339,357	352,564	378,236	426,621	467,005
유동부채	69,082	63,783	75,604	88,117	86,551
매입채무	8,480	8,718	9,739	13,453	14,126
단기차입금	13,587	14,393	16,553	13,688	13,688
기타 유동부채	47,015	40,671	49,312	60,976	58,737
비유동부채	22,523	25,901	26,683	33,604	33,649
사채 및 장기차입금	997	975	948	510	510
기타 비유동부채	21,526	24,926	25,735	33,094	33,139
부채총계	91,604	89,684	102,288	121,721	120,199
지배주주지분	240,069	254,915	267,670	296,238	337,365
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,068	293,065	329,276
기타	-7,931	-4,969	-8,699	-2,128	2,788
비지배주주지분	7,684	7,965	8,278	8,662	9,440
자본총계	247,753	262,880	275,948	304,900	346,806
순부채	-81,567	-84,726	-101,607	-102,348	-126,112

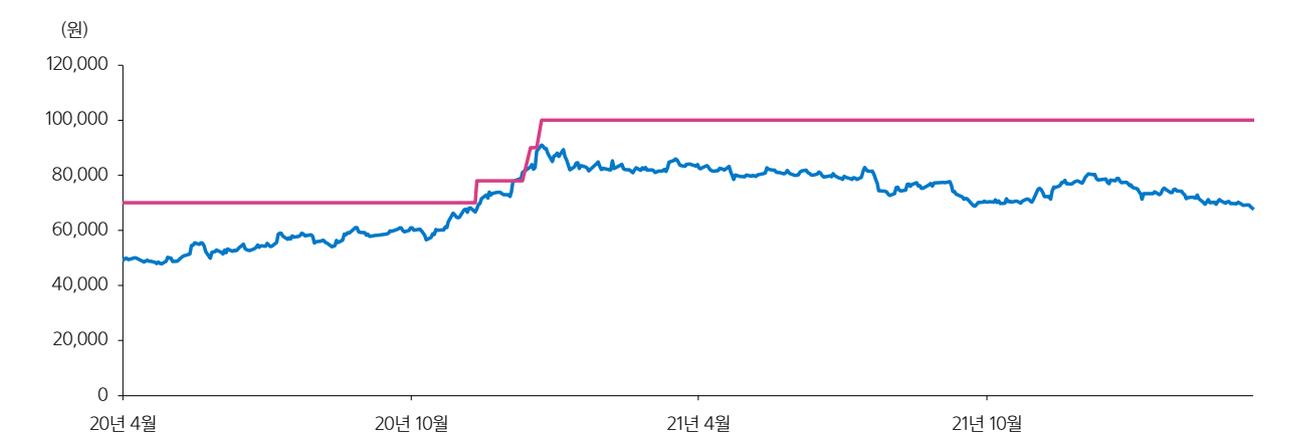
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	1.8	-5.5	2.8	18.1	16.0
영업이익	9.8	-52.8	29.6	43.5	19.8
순이익	5.1	-51.0	21.5	51.1	17.3
수정 EPS**	11.1	-47.4	21.3	50.4	17.3
주당지표					
EPS (지배주주)	6,024	3,166	3,841	5,777	6,775
EPS (연결기준)	6,086	3,200	3,888	5,875	6,890
수정 EPS**	6,024	3,166	3,841	5,777	6,775
BPS	35,342	37,528	39,406	43,611	49,666
DPS (보통주)	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444
Valuations (배)					
P/E***	6.4	17.6	21.1	13.6	10.1
P/B***	1.1	1.5	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	2.1	5.1	6.8	5.0	3.5
비율					
ROE (%)	19.6	8.7	10.0	13.9	14.5
ROA (%)	13.8	6.3	7.2	9.9	10.5
ROIC (%)	26.8	11.5	14.9	20.4	21.2
배당성향 (%)	19.3	39.3	68.5	22.0	18.7
배당수익률 (보통주, %)	3.7	2.5	3.7	1.8	2.1
순부채비율 (%)	-32.9	-32.2	-36.8	-33.6	-36.4
이자보상배율 (배)	87.3	40.5	61.7	119.7	150.5

Compliance notice

- 당사는 2022년 4월 6일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/1/8	12/1	2021/1/4	1/11
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	70000	78000	90000	100000
과리율 (평균)	-20.53	-5.24	-6.17	-21.02
과리율 (최대or최소)	-2.57	3.85	-1.33	-9.40

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022. 3. 31

매수(85.4%) 중립(14.6%) 매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
Dow Jones
Sustainability Indices
In Collaboration with RobecoSAM