

삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재운



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	85,000원 (M)
현재주가 (10/29)	58,100원
상승여력	46%

시가총액	3,893,876억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	11,172억원
60일 평균 거래량	19,172,498주
52주 고	62,400원
52주 저	42,500원
외인지분율	56.15%
주요주주	이건희 외 14 인 21.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	(1.5)	13.7
상대	(0.1)	(4.2)	2.3
절대(달러환산)	3.2	3.8	16.9

21년 반도체 Capex Cycle 주도권 확보

3Q20 사업부별 실적 발표

▶ **반도체 사업부**의 영업이익은 5.54조원(YoY 82%, QoQ 2%, OPM 29%)으로 당사 추정치 부합. DRAM B/G +5%, ASP -8%, NAND B/G +19%, ASP -10% ▶ **IM사업부**의 영업이익은 4.45조원(YoY 53%, QoQ 128%, OPM 15%)으로 예상치 부합. 중저가 중심의 출하량 성장에도 비용 절감 효과로 수익성 대폭 개선. 스마트폰 출하량 8,200만대로 추정 ▶ **CE사업부**의 영업이익은 1.56조원(YoY 167%, QoQ 58%, OPM 7%)으로 예상치 부합. Pent up demand 적기 대응으로 동사 TV 출하량 YoY 39%, QoQ 70% 성장. 프리미엄 TV/가전 판매 호조로 수익성 개선. ▶ **디스플레이사업부**의 영업이익 4,700억원(YoY -60%, QoQ 57%, OPM 6%)으로 당사 추정치 하회.

4Q20 영업이익 10.2조원으로 추정

4분기 영업이익 10.2조원으로 추정. (반도체 4.5조원, 디스플레이 1.6조원, IM 2.7조원, CE 1.2조원, 하만 1,000억원). ▶ **반도체**: 메모리반도체 가격은 하락폭이 확대될 전망. DRAM B/G 4%, ASP -11%, NAND B/G +1%, ASP -8% ▶ **IM사업부**: 스마트폰 출하량은 3분기 대비 11% 하락한 7,200만대 예상

21년 반도체 Capex Cycle 주도

2021년에는 동사가 반도체 Capex Cycle을 주도할 전망.

▶ 메모리반도체 수요 증가율이 확대되는 가운데 SK하이닉스는 대규모 M&A로 신규 투자 여력이 부족하기 때문임. 삼성전자 메모리 Capex는 2020년 20조원으로 추정, 2021년에는 26조원으로 증가할 전망.

▶ 더불어 비메모리반도체 사업에도 대규모 Capex가 투입될 전망. EUV 선단공정 도입으로 글로벌 파운드리 시장 경쟁구도가 TSMC, 삼성전자 양강체제로 굳어지고 있는 데다가, Intel이 EUV 장비 구매를 중단하면서 삼성파운드리는 더욱더 공격적인 투자 기회가 생겼기 때문. 삼성전자 비메모리 Capex는 2020년 8.9조원, 2021년 10조원에 달할 전망.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 8.5만원 유지함. 투자포인트는, 1) 21년 1분기 메모리 반도체 업황 반등이 예상되는 가운데 동사가 Capex Cycle 주도권을 확보하게 될 것이고, 2) EUV 공정 기술 확보로 중장기적으로 동사 파운드리 사업 가치도 재조명 받을 것.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	669,617	8.0	26.4	638,065	4.9
영업이익	123,511	58.8	51.6	103,980	18.8
세전계속사업이익	128,276	48.8	65.1	114,598	11.9
지배순이익	92,583	51.6	68.7	83,118	11.4
영업이익률 (%)	18.4	+5.9 %pt	+3.0 %pt	16.3	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	13.8	+4.0 %pt	+3.4 %pt	13.0	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,408,553	2,529,789
영업이익	588,867	277,685	371,665	442,160
지배순이익	438,909	215,051	272,247	315,685
PER	7.0	13.7	13.3	11.4
PBR	1.3	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.0	4.0	4.4	4.1
ROE	19.6	8.7	10.3	11.4

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53.0	67.0	65.6	56.8	59.6	68.3	68.3	230.5	240.9	253.0
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.7	30.5	26.5	27.2	27.1	27.3	23.7	107.3	103.7	105.2
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	17.8	17.5	18.6	21.2	23.4	64.9	72.4	80.7
SD	6.1	7.6	9.3	8.1	6.6	6.7	7.3	9.8	6.4	6.9	10.7	9.9	31.1	30.4	33.9
CE	10.0	11.1	11.0	12.7	10.2	10.2	14.1	13.7	11.0	10.6	12.3	14.5	44.8	48.1	48.3
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	2.1	2.5	2.7	2.9	10.1	9.1	10.2
매출액 Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	10%	3%	12%	2%	4%	-6%	5%	5%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	6%	4%	31%	-11%	-11%	7%	-3%	1%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	6%	-1%	2%	13%	32%	-25%	12%	11%
SD	-19%	34%	-8%	-12%	8%	-12%	-21%	22%	-3%	2%	47%	1%	-4%	-2%	11%
CE	3%	6%	7%	6%	1%	-8%	28%	8%	8%	4%	-13%	6%	6%	7%	1%
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	10.2	8.1	9.2	12.9	14.0	27.8	37.2	44.2
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.7	3.0	2.7	3.2	2.5	9.3	11.8	11.4
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.4	5.5	4.5	4.1	5.1	7.2	8.7	14.0	19.5	25.2
SD	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.3	0.5	1.6	0.3	0.4	1.5	1.5	1.6	2.1	3.7
CE	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	1.6	1.3	0.6	0.7	0.8	1.0	2.6	4.0	3.1
영업이익 Growth (YoY)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	43%	26%	13%	4%	37%	-53%	34%	19%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	9%	15%	38%	-28%	-8%	-9%	27%	-3%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	31%	3%	-5%	29%	93%	-69%	39%	29%
SD	-237%	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	627%	-203%	48%	217%	-6%	-39%	32%	80%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	55%	33%	1%	-50%	-24%	29%	54%	-23%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	16%	14%	15%	19%	21%	12%	15%	17%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	10%	11%	10%	12%	11%	9%	11%	11%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	26%	24%	28%	34%	37%	22%	27%	31%
SD	-9%	10%	13%	3%	-4%	4%	6%	16%	5%	6%	14%	15%	5%	7%	11%
CE	5%	6%	5%	6%	5%	7%	11%	9%	6%	7%	6%	7%	6%	8%	6%
이익기여도															
IM	36%	24%	37%	35%	41%	24%	36%	27%	38%	29%	25%	18%	33%	32%	26%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	44%	51%	56%	56%	62%	50%	52%	57%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	16%	4%	5%	12%	11%	6%	6%	8%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	12%	8%	8%	6%	7%	9%	11%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 CapEx 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
삼성전자 CapEx	19.9	21.4	23.2	23.6	23.4	25.5	25.4	43.2	29.9	26.8	34.1	44.2
반도체	11.2	11.0	13.5	12.6	13.5	14.7	13.2	27.8	24.0	22.5	28.9	36.0
메모리	8.2	6.0	6.2	7.5	10.5	11.2	10.5	20.8	20.3	16.0	20.0	26.0
DRAM	4.0	2.5	3.0	3.5	7.0	6.5	4.5	7.8	12.5	7.8	9.5	13.5
NAND	4.2	3.5	3.2	4.0	3.5	4.7	6.0	13.0	7.8	8.2	10.5	12.5
Sys.LSI	3.0	5.0	7.3	5.1	3.0	3.5	2.7	7.0	3.7	6.5	8.9	10.0
디스플레이	6.2	6.4	6.0	5.5	4.0	4.7	9.8	13.5	2.9	2.2	3.2	6.2
LCD	4.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	0.8	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
OLED	1.7	4.9	4.5	4.0	2.5	3.3	9.0	13.0	2.6	2.0	3.0	6.0
Others	2.5	4.0	3.7	5.5	5.9	6.1	2.4	1.9	3.0	2.1	2.0	2.0

자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 재고 변화추이: 삼성반도체 & SK 하이닉스반도체

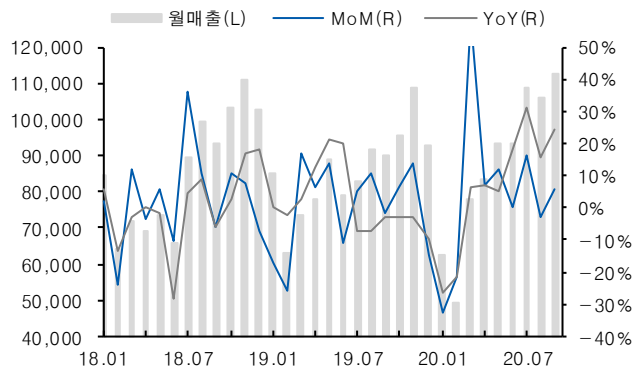
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
삼성반도체 재고	7,402	7,058	5,917	5,272	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393
QoQ(%)	6%	-5%	-16%	-11%	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%
제품 및 상품	1,495	1,257	807	871	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855
반제품 및 재공품	5,294	5,163	4,484	3,797	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965
원재료 및 저장품	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562
미착품	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11
재고회전율	3.88	3.81	4.48	4.80	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35	2.98
SK 하이닉스 재고	2,194	2,011	2,163	2,026	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814
QoQ(%)	14%	-8%	8%	-6%	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%
제품 및 상품	850	591	481	392	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965
반제품 및 재공품	847	927	1,194	1,130	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464
원재료 및 저장품	440	440	448	455	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267
미착품	57	53	40	49	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117
재고회전율	4.54	5.12	5.35	5.67	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.48	3.74	3.57

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조)

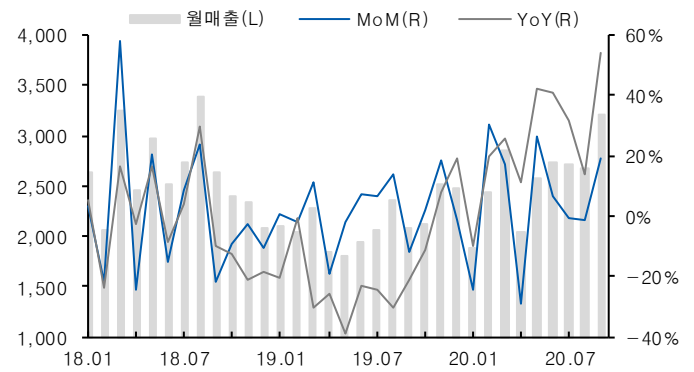
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조)

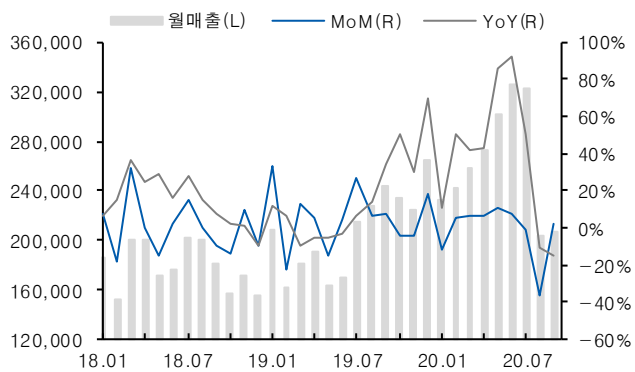
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계)

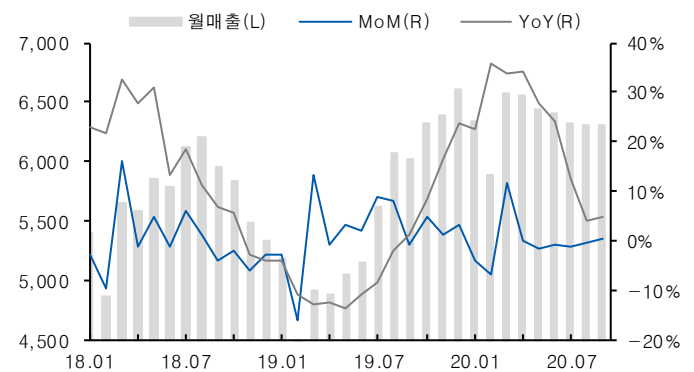
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정)

(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

[참고] 3Q20 컨퍼런스콜 내용 요약

〈주요 Data Point〉

▶ DRAM

- 3Q20 B/G 한자리중반% 성장, ASP 한자리후반% 하락
- 4Q20 시장 B/G 한자리초반% 성장, 당사 B/G 시장 상회
- 2020년 연간기준 시장당사 B/G 유사하게 20% 성장 예상

▶ NAND

- 3Q20 B/G 10%후반대 성장, ASP 10%대 하락
- 4Q20 수요 B/G 한자리초반 하락, 당사 B/G 시장상회
- 2020년 연간기준 시장 B/G 20% 후반 성장 예상, 당사 B/G 시장하회

▶ 디스플레이

- 3Q20 매출에서 OLED 80%초반 비중, 판매량 10%후반대 증가

▶ 무선

- 3Q20 판매량 휴대폰 8800만대, 태블릿 900만대. ASP 229달러, 스마트폰비중 90% 초반 유지
- 4Q20 휴대폰 전분기 대비 판매량 하락, 태블릿 판매량 소폭상승, ASP 전분기대비 하락. 스마트폰 비중 90% 초반유지 할 것

▶ TV

- 3Q20 판매량 70%초반 성장
- 4Q20 판매량 한자리초반% 성장
- 2020년 연간판매량 10%초반대 성장 기록할 것

▶ CapEx

- 3Q20 8.4조원 집행 = 반도체 6.6조원 + 디스플레이 1.5조원 수준
- 3Q20 누적 기준 25.5조원 집행 = 21.3조원 + 디스플레이 3.1조원 수준
- 2020년 연간 35.2조원 예상 = 반도체 28.9조원 + 디스플레이 4.3조원 수준(변동가능성있음)

▶ 배당

- 보통주/우선주 주당 354원 결의(변동없음)
- 지난 1~2분기와 같이 연간배당 9.6조원의 1/4 수준인 2.4조원 지급할 것

〈Q&A〉

Q1. 전사 주주 원 정책 향후 계획은?

- 현시점 불확실한 수치 언급하기보다는 잔여재원 확정된 후에 말하는 것이 타당할 것으로 판단
- 2020년 실적 마감한 후 내년1월말 실적 발표할 때 잔여재원 공유하고 집행 시작할 계획
- 향후 주주환원정책방안은 현재 검토 중이나 매크로 불확실성으로 검토에 시간이 필요하기때문에 내년 1월말에 함께 발표할 것

Q2. 삼성전자는 다른 파운드리업체와 다르게 DRAM 와 Foundry 쪽에서 선제적으로 EUV 적용하는데, 내부 기술적 측면에서 시너지 요인은?

- DRAM 1Xnm 성공적 적용 바탕으로 발표한 DRAM 1Znm 쪽에서도 주요 고객사 샘플링 예정
- 파운드리에서 EUV 적용한 경험있기때문에 DRAM 쪽 기술적 완성도 높일 수 있었고, Infra 차원에서도 경쟁력 갖출 수 있었음
- EUV는 단순히 설비만 구비해서 생산 하는 것보다 MASK/세정/검사/소재 등 전반적인 노하우 축적해서 내재화 하는 것이 중요하기때문에 전담 Task force 구성해서 운영하고있음
- 차별화된 Ecosystem 만들기 위해 IP 확대(소프트웨어/하드웨어)하는 등 노하우 쌓아가고 있음. 이를 바탕으로 DRAM 1Anm 부터 EUV 본격적으로 적용하고 반도체 한계를 돌파할 것

Q3. 2021년 폴더블 스마트폰 전략과 예상 출하량은? 폴더블 제품 자체가 성숙기에 접어들면서 본격적인 프리미엄 세그먼트되며 Galaxy Note 대체하는 방안 고려하고 있는지?

- 폴더블폰은 새로운 모바일 경험 제공하면서 고성장 기대되는 카테고리이며, 올해 출시한 Galaxy ZFlip2는 코로나에도 불구하고 견조한 판매 트렌드를 보이고 있음
- 아직까지는 폴더블폰이 전체 스마트폰에서 비중 크지않지만, 수년간 축적한 플렉서블 기술 등을 바탕으로 포트폴리오 강화하면서 가격대 넓히고 고객 니즈에 적극 대응하며 폴더블폰 판매 매년 지속 증가할 것

Q4. 일부 스마트폰 고객이 2021년 장기계약으로 요청한다는 얘기가 있는데, HPC 쪽 고객사 반응은? 내년 DRAM 가격 개선에 긍정적인 영향을 줄 것인지?

- 3분기 Review:

〉 모바일: 회복세가 포인트상반기 영향을 가장 많이 받았고 이번 분기 중저가 위주 세트 회복되기 시작. 중화권 코로나 안정화에 따른 소비심리 개선, 고객사 신제품 출시 덕분. 화웨이 긴급재고 확보 영향 일부 반영

〉 서버: 상반기물량에 재고확보 수요 포함되어 있었지만 화웨이 및 분기 수요 감안하면 올해 전체 수요 감소폭은 크지않았음

- 수요 전망

〉 모바일: 4분기 고객사 빌드수요 나타날 것. 중화권 중심으로 오더 증가추세. 대형 제조사 신제품 출시 맞물릴 것. 내년 상반기 5G 본격적으로 가시화되서 모바일 수요 안정적일 것

〉 서버: 고객사 재고수준 정확히 말하기 어렵지만 제조 조정이 4분기까지는 지속될 것. 그러나 상반기로 넘어가면서 재고수준 건전해지고, 일부 보수적인 투자도 재개될 것. 이에 더해 8채널 기반 신규 서버 CPU 예상되기때문에, DRAM 상반기내에 반등 전망

Q5. 데이터센터 수요 가시화되고 공급 축소되는 디램과 달리, 당분간 NAND 쪽은 공급 과잉일 것같은데, 삼성 향후 전략은?

- 현재 구체적인 내년 전망하기 어려움. 다만 회복세보이는 모바일 수요 및 탑재량 성장보이는 PC 수요가 내년 상반기까지 견조하게 지속될 것. 다만 하반기 고객사 재조조정 후 내년상반기 회복세이지만, 낸드시장은 지속 공급증가 현상 보일 것이기때문에 수급상황은 지속 검토할 것

- 지난 분기 실적발표처럼 고객사 수요 적극대응한다는 기조에는 변화 없음. 선제적 인프라 투자 통해 경기회복/서버환경 구축되는 상황인데, 펀더멘탈적 수요 증가 대응 할수 있도록 공급 및 6세대 전환으로 원가절감

- 당사 Double Stack 처음 적용하는 7세대 V-NAND 계획도 순조롭게 진행중. 과거의 Single Stack 선도 기술력 기반으로 원가경쟁력 확보할 것. 2021년 본격적인 양산 계획하고있음

Q6. LCD 시황 개선에 따라 LCD 연장 가능성 여부, QD 지연 가능성은?

- 대형 디플 사업경쟁력 강화위해 LCD 에서 QD 로 사업 전환하고있으며 계획대로 설비반입 및 Setup 진행중. 성공적 출시 및 시장 안착을 최우선으로하고있고 고객과 협의 진행중. 시장 좋은 반응 받아 새로운 표준으로 자리매김할 수 있도록 준비할 것

- 최근 대형 LCD 패널은 코로나 팬데믹 이후 Pent-up 수요 및 ASP 단기 반등 중. 일부고객사 당사 LCD 패널공급을 단기간 연장여부 요청. QD 전환중인 라인 제외한 LCD 라인중심으로 단기간 공급 검토 중에 있으나 확정된 내용은 없음. 회사의 이익 최우선으로해서 검토하도록 할 것

Q7. 화웨이 관련 업데이트 내용은? 다른 고객사가 화웨이 빈자리를 4Q20부터 채워줄수 있는지?

- 미 상무부에 수출 라이선스는 승인 신청해서 결과 기다리는 중
- 제재 본격화 이후에 모바일 측면에서 중화 고객사 중심 수요 업사이드 관측됨. 상반기부터 얼어붙은 소비심리 회복되면서 중저가 모바일 회복세 같이 보이고 있음. 결과적으로 4분기 모바일 수요는 DRAM / NAND 모두 견조할 것
- 2021년에도 Set 회복세와 5G 중저가 세그먼트 확산에 따른 모바일 수요 기대. 라이선스 획득 여부 등 시장 변동 생길 수 있어서 지속 체크할 것

Q8. 메모리 수급 둔화되면서 DRAM 신규투자 지연 중, 해당 건 재개 계획 및 내년 CAPEX?

- 내부적으로 내년뿐 아니라 중장기적으로 검토하면서 최적 Simulation 진행중이라 투자계획이 조금씩 변하고 있음. 설비투자는 시황에 맞게 조절해 나갈 예정이기때문에 투자금액 늘어나더라도 지나친 공급과잉을 야기하진 않을 것
- 2020년대비 내년 메모리투자 금액은 증가할 것. 구체적인 투자규모 확정된 건 아니지만, 중장기적 메모리수요 시기적절하게 대응할 수 있도록 인프라는 선제적 집행할 계획

Q9. TV 쪽 일회성 Pent up 요인인지, 4분기에는 연말성수기때문에 추가 업사이드 있는것인지?

- 보통 3분기 TV 시장은 계절적으로 비수기. 예년과 달리 코로나 영향으로 일회적 수요증가. 당사는 Pent Up 수요 예측하고 유통과 선제적 협업했음. 글로벌 SCM 역량 바탕으로 프리미엄 중심 판매했고 3분기 호실적 달성했음
- 4분기는 전통적인 성수기이긴한데 코로나영향에 따라 불확실성 커지고 시장경쟁 심화되기때문에 사업어려움은 커질 것. 미국/유럽 선진국 중심으로 일부 락다운 되고있고 글로벌 위축 장기화 됨에 따라 업체간 마케팅 경쟁 등으로 원가 상승도 같이 커질 것
- 당사는 유통과 협업 강화하고 지속적인 비대면 판매 인프라 강화통해서 강점인 QLED 등 프리미엄 중심으로 믹스 지속적으로 개선하고 운영 최적화하면서 실적 방어에 집중할 것

Q10. 'SK 하이닉스-인텔 낸드 사업부 인수' 이슈가 당사 사업에 미치는 영향 및 전략 변화는?

- 타공급사 관련해서 구체적인 답변주기 어려움
- NAND 전략 측면에서 보면 가격탄력성이 높은 제품이라, 시장변화에 대처하려면 안정적인 공급력과 원가경쟁력이 받쳐줘야 할 것. 당사는 차별화된 원가경쟁력 바탕으로 고객 니즈에 맞추고 안정적인 공급할 것. 동시에 신성장 제품도 적기개발해서 시장리더십 유지할 것

Q11. 전세계 5G 스마트폰 출하량 5-6억대 증가 예상. 유저입장에서 5G 스마트폰 변화포인트는?

- 5G 스마트폰은 사용자 관점에서 빠른속도와 초저지연 응답 고품질 서비스 제공, PC 게임을 스마트폰으로 즐기는 클라우드 게임 가능해짐
- 시장수요 측면에서 보면 내년 5G 스마트폰 출하량은 5억대 넘어설것. Entry 급까지 확산되면서 거의 모든 Segment 에서 즐길수있게 될 것. 당사는 5G 최적화역량 바탕으로 포트폴리오 확대하고, 지역별 특성에 맞게 운영하며 고객 선택폭 넓힐 것. 전략적 파트너십 통해 5G 특화 서비스 제공하면서 고객경험 차별화하고 판매 확대할 것

Q12. 내년부터 DDR5 전환가시화. 삼성 전략은? 서버쪽 도입현황은?

- DDR5 제품은 더 빠르고 안정적인 차세대 서버 구축하기위한 솔루션
- 현재 주요 칩셋 업체인 인텔과 협력해서 마케팅 준비중, 향후 수요 성장에 기여할 것
- 당사는 예정된 계획에 맞춰 제품 공급할 수 있도록 개발/양산할 것, 협업 또한 적극적으로 진행하면서 DDR5 시장경쟁력 지속 강화할 것

Q13. 내년 이후 미국 및 주요해외 네트워크장비시장 5G 성장 계획은?

- Verizon 수요 바탕으로 북미 시장점유율 확대하고, 추가 사업기회 발굴할 것
- 인도/일본/유럽등에서도 5G 사업 적극 확대하여 글로벌 사업기반을 강화할 것
- 핵심장비 Massive MIMO Radio, Baseband, 소프트웨어 기반 제품공급 확대하고, R&D 및 파트너십 강화해서 차별력 강화할 것

Q14. 파운드리쪽 내년 시장 전망은? 시장지배력 강화되는 부분은 지속되는지? 8인치 관련 Shortage 뉴스있는데 내년 가동률 올라가면서 Foundry 전체마진 영향있는지?

- 2021년 파운드리 시장은 5G 보급 확대 및 HPC 응용처 성장으로 한자리 후반수준 성장 예상
- 상반기 고객사 재고조정 가능성으로 전년대비 성장 폭은 다소 둔화될 것
- 당사 기준에서는 고성능 미세화 공정 요구가 큰 폭으로 증가 중. 당사의 2021년은 시장성장률은 상회하고 시장점유율 의미있게 상승할 것으로 기대

Q15. 외주생산 비중이 15-20%으로 추정되는데 향후 2021년에 비중 확대될것인지? 확대된다면 어느 Segment 까지 확대될 것인지?

- 고객니즈 적극대응, 내부리소스 효율적운영으로 고객니즈반영하고자 일부모델에 ODM 진행중
- 운영관련해서는 시장환경 및 내부상황에 따라 유동적으로 달라지기때문에 상세 비중과 계획은 언급하기 어려움. 향후 고객피드백 반영할것이며, 당사 협력업사에 미치는 영향은 최소화 할 것

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,408,553	2,529,789	2,727,113
매출원가	1,323,944	1,472,395	1,488,890	1,542,163	1,621,269
매출총이익	1,113,770	831,613	919,663	987,626	1,105,844
판매비	524,903	553,928	547,998	545,467	572,740
영업이익	588,867	277,685	371,665	442,160	533,104
EBITDA	853,687	573,661	666,865	745,311	832,071
영업외손익	22,733	26,637	9,151	-476	25,996
외환관련 손익	-4,541	-834	-5,537	-20,000	0
이자손익	16,225	19,737	18,219	18,836	25,308
관계기업관련손익	5,398	4,130	3,193	3,449	3,449
기타	5,651	3,605	-6,724	-2,761	-2,761
법인세비용차감전순손익	611,600	304,322	380,816	441,683	559,101
법인세비용	168,151	86,933	106,628	123,671	156,548
계속사업순손익	443,449	217,389	274,187	318,012	402,552
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443,449	217,389	274,187	318,012	402,552
지배지분순이익	438,909	215,051	272,247	315,685	399,607
포괄순이익	443,326	247,551	292,260	328,253	412,794
지배지분포괄이익	438,825	244,670	291,991	327,887	412,334

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	670,319	453,829	544,237	557,845	711,694
당기순이익	443,449	217,389	274,187	318,012	402,552
감가상각비	251,671	265,738	264,163	276,829	276,829
외환손익	0	0	1,647	20,000	0
중속, 관계기업관련손익	-5,398	-4,130	-3,193	-3,449	-3,449
자산부채의 증감	-99,244	-25,458	-67,236	-93,127	366
기타현금흐름	79,841	290	74,669	39,580	35,395
투자활동 현금흐름	-522,405	-399,482	-276,522	-369,393	-319,393
투자자산	-23,399	-7,079	41,883	-260	-260
유형자산 증가 (CAPEX)	-295,564	-253,678	-354,421	-400,000	-350,000
유형자산 감소	5,570	5,133	2,348	2,000	2,000
기타현금흐름	-209,011	-143,858	33,668	28,867	28,867
재무활동 현금흐름	-150,902	-94,845	-94,347	-72,287	-34,634
단기차입금	-20,465	8,658	6,234	0	46,468
사채 및 장기차입금	-19,830	-7,094	-4,240	0	-8,815
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-101,937	-96,392	-96,460	-72,414	-72,414
기타현금흐름	-8,670	-17	119	127	127
연결범위변동 등 기타	942	5,953	18,092	-213,612	-13,387
현금의 증감	-2,046	-34,545	191,460	-97,447	344,280
기초 현금	305,451	303,405	268,860	460,320	362,872
기말 현금	303,405	268,860	460,320	362,872	707,152
NOPLAT	588,867	277,685	371,665	442,160	533,104
FCF	296,978	215,202	141,143	128,380	333,168

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

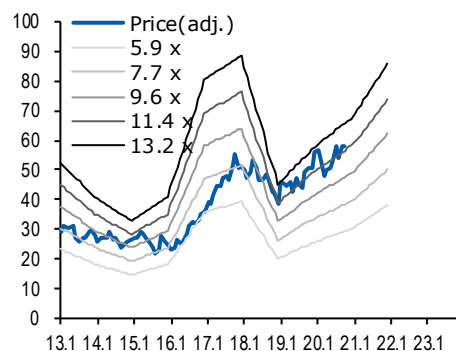
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,746,974	1,813,853	2,001,568	1,968,199	2,369,528
현금및현금성자산	303,405	268,860	460,320	362,872	707,152
매출채권 및 기타채권	369,485	393,105	441,947	459,876	492,858
재고자산	289,847	267,665	262,409	308,559	332,626
비유동자산	1,646,598	1,711,792	1,742,120	1,840,677	1,893,419
유형자산	1,154,167	1,198,255	1,279,778	1,400,949	1,472,120
관계기업등 지분관련자산	73,132	75,916	78,793	82,502	86,211
기타투자자산	83,151	99,697	106,402	106,402	106,402
자산총계	3,393,572	3,525,645	3,743,688	3,808,876	4,262,947
유동부채	690,815	637,828	658,345	659,675	793,937
매입채무 및 기타채무	404,824	409,777	400,145	401,475	489,269
단기차입금	135,867	143,935	150,000	150,000	196,468
유동성장기부채	334	8,461	7,889	7,889	7,889
비유동부채	225,226	259,013	262,880	262,880	254,064
장기차입금	350	21,972	21,094	21,094	12,279
사채	9,620	9,753	10,102	10,102	10,102
부채총계	916,041	896,841	921,224	922,554	1,048,002
지배지분	2,400,690	2,549,155	2,737,823	2,799,835	3,118,612
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,426,990	2,545,829	2,722,020	2,784,032	3,087,447
비지배지분	76,842	79,649	84,641	86,487	96,334
자본총계	2,477,532	2,628,804	2,822,464	2,886,322	3,214,946
순차입금	-862,728	-903,677	-1,040,584	-943,137	-1,249,763
총차입금	146,671	184,120	189,084	189,084	226,737

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	6,689	3,407	4,365	5,093	6,499	
BPS	35,342	37,528	40,306	41,218	45,911	
EBITDAPS	11,717	8,445	9,817	10,972	12,250	
SPS	33,458	33,919	35,458	37,243	40,148	
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416	
PER	7.0	13.7	13.3	11.4	8.9	
PBR	1.3	1.2	1.4	1.4	1.3	
EV/EBITDA	3.0	4.0	4.4	4.1	3.3	
PSR	1.4	1.4	1.6	1.6	1.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	1.8	-5.5	4.5	5.0	7.8	
영업이익 증가율 (%)	9.8	-52.8	33.8	19.0	20.6	
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-51.0	26.6	16.0	26.6	
매출총이익률 (%)	45.7	36.1	38.2	39.0	40.6	
영업이익률 (%)	24.2	12.1	15.4	17.5	19.5	
지배순이익률 (%)	18.0	9.3	11.3	12.5	14.7	
EBITDA 마진 (%)	35.0	24.9	27.7	29.5	30.5	
ROIC	29.7	12.7	15.8	17.6	20.2	
ROA	13.7	6.2	7.5	8.4	9.9	
ROE	19.6	8.7	10.3	11.4	13.5	
부채비율 (%)	37.0	34.1	32.6	32.0	32.6	
순차입금/자기자본 (%)	-35.9	-35.5	-38.0	-33.7	-40.1	
영업이익/금융비용 (배)	87.3	40.5	66.8	74.5	74.9	

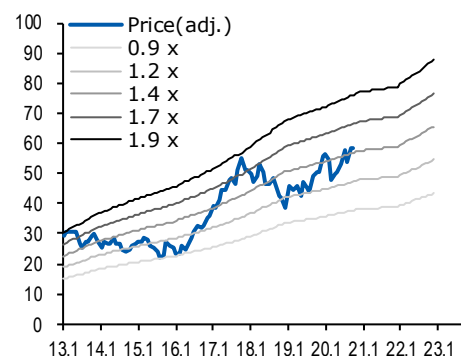
P/E band chart

(천원)

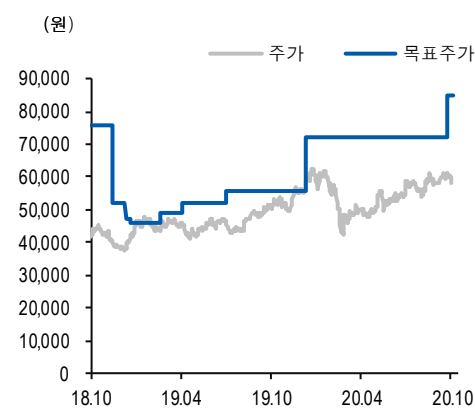


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-30	BUY	85,000	1년		
2020-10-21	BUY	85,000	1년		
2020-01-08	BUY	72,000	1년	-24.13	-13.33
2019-08-01	BUY	56,000	1년	-11.39	1.25
2019-05-02	BUY	52,000	1년	-13.99	-9.04
2019-03-19	BUY	49,000	1년	-6.44	-3.57
2019-01-17	BUY	46,000	1년	-2.03	3.26
2019-01-07	BUY	47,000	1년	-14.71	-11.81
2018-12-12	BUY	52,000	1년	-25.65	-23.08
2018-05-30	BUY	76,000	1년	-40.33	-32.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.