



삼성전자 (005930)

삼성전자 주가 상승에 대한 단상

Buy (유지)

현재 주가(11/27): 68,200원(▲11.4%) | 목표주가(유지): 76,000원
Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

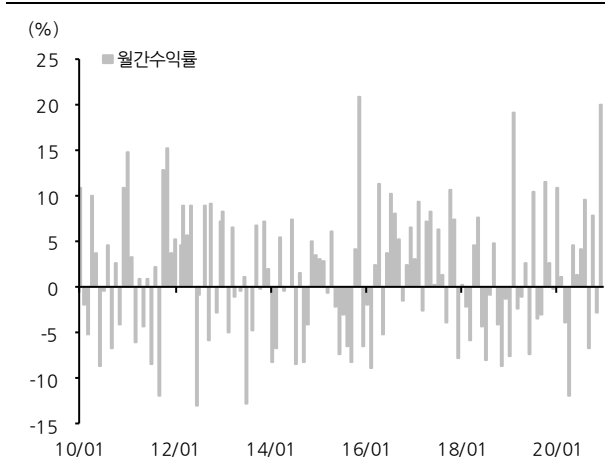
최근 삼성전자 주가가 너무 많이 올랐다고 생각할 수 있습니다. 기업 밸류에이션은 절대적인 지표도 봐야 하지만, 상대적인 비교도 중요하다고 봅니다. KOSPI 시장, 경쟁사인 TSMC와 비교해서 본다면 삼성전자 밸류에이션이 절대 비싼 것이 아니라고 판단합니다.

■ 삼성전자 주가 상승, 너무 빠른 것인가?

삼성전자 주가가 11월 첫날부터 상승하기 시작해 1개월 만에 20%나 올랐다. 2010년 이후 월간 주가 수익률이 20%에 달했던 적은 모두 3차례다. 물론 그 이전에 금융위기 이후 급반등 시기라든지 몇 차례 월간 주가 수익률이 20%를 넘는 적이 있지만, 당시에는 시가총액 100조 원이 안될 정도로 몸집이 작은 시기였다. 시가총액 상승분만 놓고 보면 이번 11월에만 70조 원 가까이 상승하며, 역대 최고치를 나타냈다.

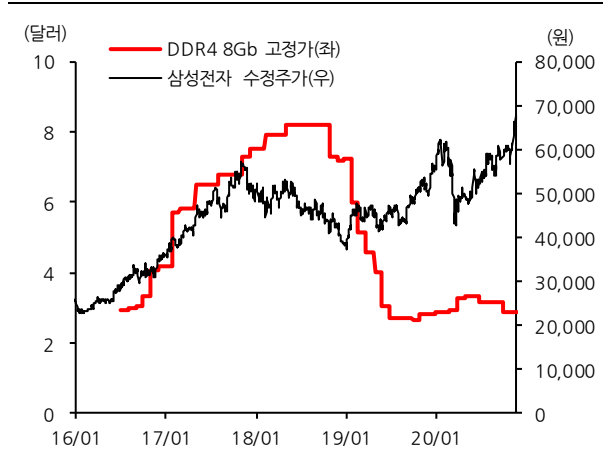
이번 주가 상승이 다소 빠르게 진행된다는 얘기가 많다. 우리는 최근 5년 여간의 주가와 디램 고정 가격을 비교해봤다. 2017~18년 고정 가격 급등기에 디램 가격 하락은 2018년 11월부터 시작됐지만, 삼성전자 주가 고점은 2017년 11월이었다. 무려 12개월 차이를 두고 선행해서 주가 하락이 시작됐던 것이다. 디램 가격이 멈춘 시점을 기준으로 본다면 7개월 차이라고 볼 수 있다. 우리는 현재 내년 4월부터 디램 가격 상승이 시작된다고 보고 있으므로 5개월의 시차를 두고 주가가 선반영하고 있는 것이다. 지난 사이클과 비교해 보면, 주가가 그렇게 빨리 오르는 것은 아니라고 볼 수 있다.

[그림1] 삼성전자 월간 주가 수익률 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 디램 고정가 vs 삼성전자 주가 추이 비교



주: DDR4 8Gb 1G*8 2133/2400MHz 기준

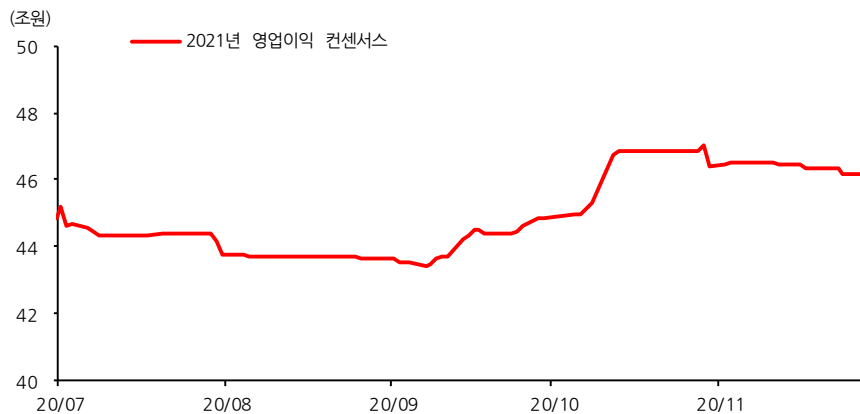
자료: DRAMeXchange, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

■ 그렇다면 너무 많이 올랐나?

이제 밸류에이션 부담이 없는지도 봐야 할 것이다. 삼성전자 그 자체만 놓고 보면, 굳이 계산해보지 않아도 밸류에이션이 높아졌다. 2021년 영업이익의 컨센서스는 지난 1개월간 오히려 1.5% 하락했으니 말이다. 하지만, KOSPI와 함께 비교해 본다면 얘기는 달라진다. 지난 10년간 삼성전자의 밸류에이션은 KOSPI보다 비쌀 때도 있고, 쌀 때도 있었다. 현재 둘 간의 밸류에이션 격차(Spread)는 거의 제로(0)에 가까운 수준이다. 스프레드가 20%까지 벌어질 때도 여러 차례 있었기 때문에 현재 삼성전자만 유독 비싸다고 보기 어렵다는 의미다.

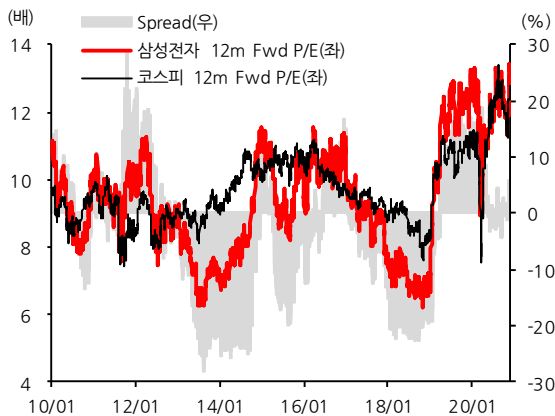
최근 들어 삼성전자의 투자 포인트로 가장 많이 꼽히는 부분은 바로 파운드리 경쟁력 확대다. 전세계 파운드리 1위 기업인 TSMC와 단순히 비교해 보는 것은 무의미할 수 있으니 과거 10년간의 밸류에이션을 비교해봤다. TSMC 역시 PER이 과거 평균 12~15배 수준을 벗어나 현재 24배 수준에 육박하고 있다. 그만큼 투자자들의 파운드리에 대한 관심은 높은 편이다. 삼성전자와의 PER 스프레드는 90%까지 벌어졌다. 과거에 이보다 더 벌어진 적이 있었지만, 이제 삼성전자가 TSMC를 열심히 추격하는 상황에서 스프레드는 오히려 축소되는 것이 맞겠다. 그렇게 본다면, 삼성전자가 상대적으로 싸다는 느낌이 든다.

[그림3] 삼성전자 2021년 영업이익 컨센서스 추이



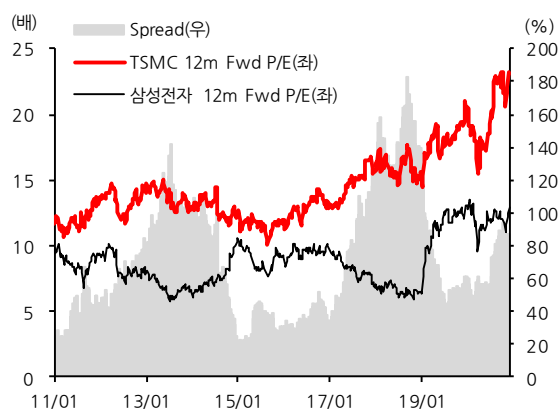
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성전자 vs 코스피 PER 추이 비교



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] TSMC vs 삼성전자 PER 추이 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

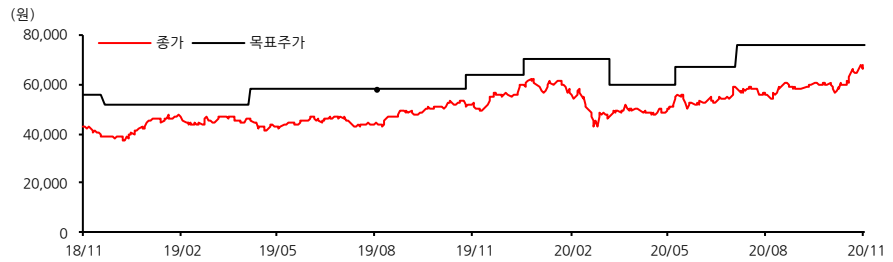
(공표일: 2020년 11월 30일)

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 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.12.17	2019.01.14	2019.01.21	2019.02.01	2019.02.11
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2019.02.25	2019.03.11	2019.03.21	2019.03.27	2019.04.08	2019.05.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	58,000
일 시	2019.05.08	2019.05.17	2019.06.24	2019.07.08	2019.08.12	2019.09.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.09.19	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.14	2020.01.31
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	58,000	58,000	58,000	64,000	70,000	70,000
일 시	2020.03.03	2020.03.11	2020.03.26	2020.04.03	2020.04.07	2020.05.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	70,000	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2020.06.04	2020.06.16	2020.07.08	2020.07.31	2020.09.16	2020.10.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	67,000	67,000	67,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2020.10.30	2020.11.10	2020.11.30			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	76,000	76,000	76,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.12.17	Buy	52,000	-15.48	-8.65
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%