

# 삼성전자

# BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	95,000원	현재주가(12/09)	73,900원	Up/Downside	+28.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 12. 10

## 내가 바로 조선의 4번 타자

### Comment

**좋은 건 반도체, 안 좋은 건 세트와 환율:** 삼성전자의 2020년 4분기 실적은 매출액 60.8조원 (+8.4%, YoY/ -9.2%, QoQ), 영업이익 9.5조원(+32.5%, YoY/ -23.2%, QoQ)으로 시장 기대치(10조원에 소폭 미달할 전망이다. 중국 OVX를 포함한 모바일용 중심으로 메모리 출하가 예상을 상회하고 있지만, 3분기 급등한 세트 부분의 판매가 4분기 다소 둔화(스마트폰(6,200만대) 및 TV(1,420만대))되며 IM과 CE사업부 수익성 부진이 불가피 하기 때문이다. 또한 원달러 환율 급락으로 부품 사업부 중심으로 영업이익에 부정적인 영향을 끼칠 전망이다.

**그래도 반도체가 있기에:** 코로나 19 재 유행 및 원달러 환율 하락 등으로 동사의 단기 실적 우려감은 여전히 존재한다. 하지만 현재 동사의 DRAM 및 NAND 재고는 과거 평균 이하로 타이 트한 상황이다. 2020년 코로나 19 이슈에 따른 메모리 업황 전반적인 투자 감소 속에서 단기 적으로 마이크론 정전 및 SK하이닉스의 인텔 NAND 부분 인수 등은 공급 증가를 제한하는 요 소이다. 또한 2021년에는 서버 중심의 메모리 수요 회복이 본격화되며 메모리 가격 반등이 기 대된다. 메모리 업황 반등은 이제 시작 단계에 진입했다.

### Action

**투자이전 매수, 목표주가 95,000원으로 상향:** 동사의 사업부별 목표 EV/EBITDA를 2021년 예 상치로 변경하여 목표주가를 95,000원으로 상향한다. 동사는 최근 메모리 업황 호조 기대감으 로 주가 반등에 성공하였지만, 메모리 가격 상승에 따른 동사의 실적 호조는 2022년 까지 지 속될 전망이다. 이에 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

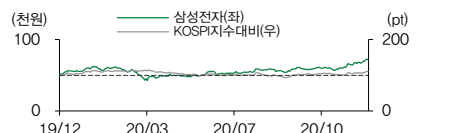
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	236,092	252,278	279,943
(증가율)	1.8	-5.5	2.5	6.9	11.0
영업이익	58,887	27,769	36,435	42,701	60,842
(증가율)	9.8	-52.8	31.2	17.2	42.5
지배주주순이익	43,891	21,505	27,760	32,215	45,540
EPS	6,689	3,407	4,455	5,201	7,433
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	16.1	13.8	9.6
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	5.5	4.7	3.5
영업이익률	24.2	12.1	15.4	16.9	21.7
ROE	19.6	8.7	10.5	11.3	14.5

#### Stock Data

52주 최저/최고	42,500/73,900원
KOSDAQ /KOSPI	914/2,755pt
시가총액	4,411,669억원
60일-평균거래량	20,567,361
외국인지분율	56.4%
60일-	+0.5%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	22.8	26.5	44.3
상대기준	9.0	9.1	9.4

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	236,092	252,278	55,325	52,966	66,964	60,836	59,956	58,357	66,378	67,586
%YoY	-4.8	2.7	6.9	6.6	-5.6	8.0	1.6	8.4	10.2	-0.9	11.1
%QoQ				-7.6	-4.3	26.4	-9.2	-1.4	-2.7	13.7	1.8
DS	96,019	102,705	111,372	24,189	24,957	26,121	27,439	23,722	25,532	30,840	31,278
반도체	64,951	72,265	79,789	17,598	18,241	18,802	17,624	17,297	18,413	21,358	22,721
디스플레이	31,068	30,440	31,583	6,590	6,716	7,319	9,814	6,426	7,118	9,482	8,558
IM	107,269	101,409	108,887	25,994	20,747	30,490	24,179	28,947	25,376	27,289	27,275
CE	44,669	47,011	45,431	10,300	10,162	14,090	12,459	10,570	10,336	11,840	12,686
기타	-18,057	-15,034	-13,412	-5,158	-2,899	-3,736	-3,240	-3,283	-2,886	-3,591	-3,653
영업이익	27,773	36,435	42,701	6,447	8,146	12,353	9,488	8,151	8,569	12,730	13,250
%YoY	-52.8	31.2	17.2	3.4	23.5	58.7	32.5	26.4	5.2	3.1	39.7
%QoQ				-10.0	26.4	51.6	-23.2	-14.1	5.1	48.6	4.1
DS	15,601	21,586	28,868	3,696	5,737	6,012	6,142	4,680	5,667	8,727	9,795
반도체	14,022	19,423	24,499	3,990	5,437	5,541	4,454	4,289	4,975	6,877	8,358
디스플레이	1,579	2,164	4,370	-294	300	471	1,688	391	693	1,850	1,437
IM	9,269	11,658	10,709	2,650	1,953	4,450	2,605	2,938	2,197	3,036	2,537
CE	2,920	3,633	3,124	450	730	1,712	741	534	705	967	918
기타											
영업이익률(%)	12.1	15.4	16.9	11.7	15.4	18.4	15.6	13.6	14.7	19.2	19.6
DS	16.2	21.0	25.9	15.3	23.0	23.0	22.4	19.7	22.2	28.3	31.3
반도체	21.6	26.9	30.7	22.7	29.8	29.5	25.3	24.8	27.0	32.2	36.8
디스플레이	5.1	7.1	13.8	-4.5	4.5	6.4	17.2	6.1	9.7	19.5	16.8
IM	8.6	11.5	9.8	10.2	9.4	14.6	10.8	10.1	8.7	11.1	9.3
CE	6.5	7.7	6.9	4.4	7.2	12.2	5.9	5.0	6.8	8.2	7.2
영업외손익	2,659	2,004	2,331	310	-377	491	1,581	561	506	506	759
세전이익	30,432	38,439	45,032	6,757	7,770	12,844	11,069	8,712	9,075	13,236	14,009
순이익	21,739	28,062	32,565	4,885	5,555	9,361	8,261	6,298	6,488	9,646	10,132
EPS(원)	3,407	4,455	5,201								
PER	16.4	16.6	14.2								
BPS(원)	37,528	40,199	43,525								
PBR	1.5	1.8	1.7								

자료: DB 금융투자

도표 2. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>DRAM</b>											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	67,602	78,650	15,972	16,246	17,114	18,271	17,493	18,818	20,536	21,803
%Q/Q, %Y/Y	21.5	17.9	16.3	-5.6	1.7	5.3	6.8	-4.3	7.6	9.1	6.2
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-17.5	1.5	1.0	10.3	-8.8	-6.1	-0.5	4.5	9.0	2.0
<b>NAND</b>											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	84,704	113,149	19,350	19,200	22,689	23,465	24,213	26,250	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	26.5	33.6	-1.9	-0.8	18.2	3.4	3.2	8.4	16.8	4.5
ASP (\$/16Gb)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
%Q/Q, %Y/Y	-47.4	0.6	-16.1	4.9	5.5	-10.2	-5.0	-4.0	-2.0	-1.0	1.0

자료: DB금융투자

도표 3. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>											
무선	107,269	101,409	108,887	25,994	20,747	30,490	24,179	28,947	25,376	27,289	27,275
기타	102,309	97,745	104,775	24,944	19,797	29,810	23,194	27,939	24,379	26,280	26,176
	4,960	3,665	4,112	1,050	950	680	985	1,008	996	1,009	1,099
영업이익	9,269	11,658	10,709	2,650	1,953	4,450	2,605	2,938	2,197	3,036	2,537
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	25.8	-8.1	5.1	-26.3	127.9	-41.5	12.8	-25.2	38.2	-16.4
<b>출하량(백만)</b>											
스마트폰	341.8	306.8	332.8	69.0	64.0	97.0	76.8	83.4	81.7	83.6	84.1
%Q/Q, %Y/Y	294.5	256.2	285.2	58.9	54.2	81.0	62.0	70.2	70.8	72.7	71.4
피쳐폰	1.6	-13.0	11.3	-15.5	-7.9	49.5	-23.4	13.2	0.8	2.7	-1.8
태블릿	25.3	19.8	18.2	5.1	2.8	7.0	4.9	4.8	4.6	4.5	4.3
	22.0	30.8	29.4	5.0	7.0	9.0	9.9	8.4	6.3	6.4	8.3

자료: DB금융투자

도표 4. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	4Q20E			1Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	60,836	66,057	-7.9	59,956	63,078	-4.9	236,092	241,313	-2.2	252,278	260,362	-3.1
반도체	17,624	17,752	-0.7	17,297	18,010	-4.0	72,265	72,393	-0.2	79,789	83,085	-4.0
DP	9,814	10,120	-3.0	6,426	6,511	-1.3	30,440	30,746	-1.0	31,583	32,617	-3.2
IM	24,179	28,719	-15.8	28,947	31,279	-7.5	101,409	105,950	-4.3	108,887	112,764	-3.4
CE	12,459	13,133	-5.1	10,570	10,844	-2.5	47,011	47,685	-1.4	45,431	46,012	-1.3
영업이익	9,488	10,531	-9.9	8,151	9,002	-9.4	36,435	37,477	-2.8	42,701	45,819	-6.8
반도체	4,454	4,536	-1.8	4,289	4,702	-8.8	19,423	19,504	-0.4	24,499	26,386	-7.2
DP	1,688	1,882	-10.3	391	414	-5.7	2,164	2,358	-8.3	4,370	4,612	-5.2
IM	2,605	2,950	-11.7	2,938	3,197	-8.1	11,658	12,003	-2.9	10,709	11,171	-4.1
CE	741	1,162	-36.2	534	688	-22.4	3,633	4,054	-10.4	3,124	3,651	-14.4
순이익	8,261	9,116	-9.4	6,298	6,916	-8.9	28,062	28,912	-2.9	32,565	34,921	-6.7
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	6.8	4.9	1.8	-4.3	-2.6	-1.7	17.9	17.4	0.5	16.3	16.9	-0.5
ASP growth(%)	-6.1	-6.1	0.0	-0.5	-1.5	1.0	-17.5	-17.5	0.0	1.5	0.4	1.1
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	3.4	0.6	2.8	3.2	6.1	-2.9	26.5	25.5	1.0	33.6	34.6	-1.0
ASP growth(%)	-5.0	-5.0	0.0	-4.0	-1.5	-2.5	0.6	1.1	-0.6	-16.1	-7.6	-8.5

자료: DB 금융투자

도표 5. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	4Q20E			1Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	60,836	62,933	-3.3	59,956	58,232	3.0	236,092	238,446	-1.0	252,278	259,641	-2.8
영업이익	9,488	10,038	-5.5	8,151	8,594	-5.1	36,435	37,039	-1.6	42,701	45,906	-7.0
순이익	8,261	7,359	12.3	6,298	6,661	-5.4	28,062	27,252	3.0	32,565	34,447	-5.5

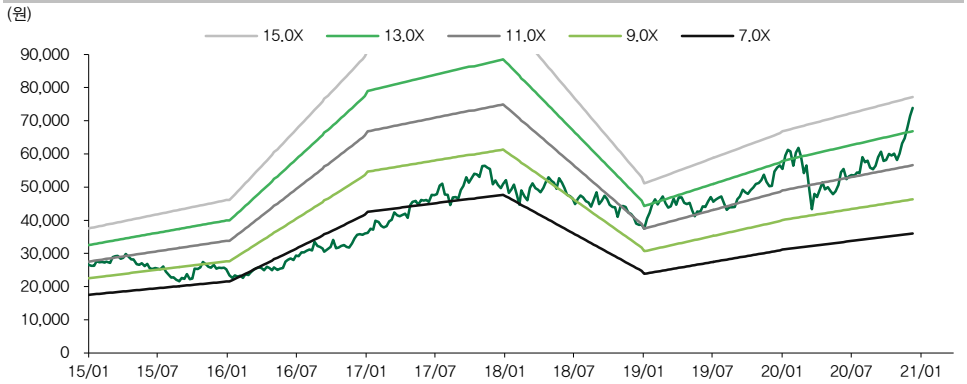
자료: DB금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



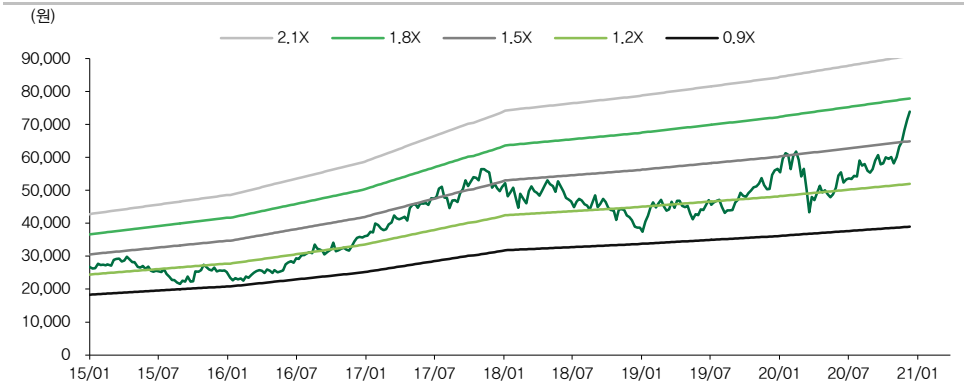
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	174,697	181,385	195,663	221,586	263,132
현금및현금성자산	30,341	26,886	30,452	28,923	43,330
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,299	38,442	43,642
재고자산	28,985	26,766	24,978	28,292	31,532
비유동자산	164,660	171,179	171,842	171,936	170,184
유형자산	115,417	119,825	123,512	125,997	126,136
무형자산	14,892	20,704	17,680	15,288	13,398
투자자산	15,628	17,561	17,561	17,561	17,561
자산총계	339,357	352,564	374,034	400,051	439,845
유동부채	69,082	63,783	66,810	69,881	73,259
매입채무및기타채무	40,482	40,978	44,005	47,076	50,454
단기차입금및단기사채	13,587	14,393	14,393	14,393	14,393
유동성장기부채	33	846	846	846	846
비유동부채	22,523	25,901	25,901	25,901	25,901
사채및장기차입금	997	3,172	3,172	3,172	3,172
부채총계	91,604	89,684	92,711	95,782	99,161
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	272,724	295,319	331,240
비지배주주지분	7,684	7,965	8,267	8,617	9,112
자본총계	247,753	262,880	281,323	304,269	340,684

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	67,757	57,718	71,791
당기순이익	44,345	21,739	28,062	32,565	46,035
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	43,275	47,113	52,264
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	34,538	36,612	37,092
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	6,797	-9,492	-8,826
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	5,012	-4,144	-5,200
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,788	-3,313	-3,240
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,027	3,071	3,379
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-41,637	-48,864	-47,001
CAPEX	-29,556	-25,368	-35,201	-36,706	-35,340
투자자산의손중	-427	-1,520	0	0	0
재무활동현금흐름	-15,090	-9,485	-10,363	-10,363	-10,363
사채및차입금의 증가	-4,147	3,745	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	94	595	-12,170	0	0
현금의증가	-205	-3,455	3,566	-1,530	14,407
기초현금	30,545	30,341	26,886	30,452	28,923
기말현금	30,341	26,886	30,452	28,923	43,330

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	236,092	252,278	279,943
매출원가	132,394	147,240	143,590	148,625	154,749
매출총이익	111,377	83,161	92,502	103,653	125,194
영업이익	52,490	55,393	56,067	60,952	64,352
영업외이익	58,887	27,769	36,435	42,701	60,842
EBITDA	85,369	57,366	70,973	79,313	97,934
영업외손익	2,273	2,664	2,004	2,331	2,873
금융손익	1,390	1,887	1,640	1,967	2,509
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	38,439	45,032	63,715
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	28,062	32,565	46,035
자배주주지분순이익	43,891	21,505	27,760	32,215	45,540
비지배주주지분순이익	454	234	302	350	495
총포괄이익	44,333	24,755	28,062	32,565	46,035
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	2.5	6.9	11.0
영업이익	9.8	-52.8	31.2	17.2	42.5
EPS	9.8	-49.1	30.8	16.7	42.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)					
EPS	6,689	3,407	4,455	5,201	7,433
BPS	35,342	37,528	40,199	43,525	48,813
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	16.1	13.8	9.6
P/B	1.1	1.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	2.1	5.0	5.5	4.7	3.5
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	15.4	16.9	21.7
EBITDA마진	35.0	24.9	30.1	31.4	35.0
순이익률	18.2	9.4	11.9	12.9	16.4
ROE	19.6	8.7	10.5	11.3	14.5
ROA	13.8	6.3	7.7	8.4	11.0
ROC	27.2	11.5	15.1	17.4	23.7
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	33.0	31.5	29.1
이자보상배율(배)	87.3	40.5	47.7	55.9	79.6
배당성향(배)	19.1	39.9	30.1	26.0	18.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%), 중립(11.2%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/11/01	Buy	64,000	-33.2	-29.4	20/07/31	Buy	72,000	-16.0	2.6
18/12/14	Buy	57,000	-22.4	-16.7	20/12/10	Buy	95,000	-	-
19/09/09	Buy	58,000	-17.7	-15.2					
19/09/23	Buy	60,000	-14.6	-5.5					
19/12/20	Buy	70,000	-18.8	-10.9					
20/03/23	Buy	65,000	-23.9	-14.6					
20/06/09	Buy	70,000	-23.2	-15.7					

주: \*표는 담당자 변경