



하나금융그룹

2021년 1월 11일 | Equity Research

# 삼성전자(005930)

## 잠정 실적과 주가는 판이한 흐름

### 2020년 4분기 잠정 실적은 추정치 대비 하회

삼성전자의 4분기 잠정 매출은 61조 원, 영업이익은 9조 원이다. 하나금융투자 추정치(62.4조 원, 9.5조 원) 및 컨센서스(61.9조 원, 9.7조 원) 대비 하회했다. 원화 강세 흐름, 신규 반도체 생산라인 비용 반영, DRAM과 NAND 제품가격 하락, 스마트폰 판매 둔화, 유럽 지역 TV 판매 부진 때문이다. 주요 사업부에서 디스플레이만 3분기 대비 증익인 것으로 추정한다. 사업부별 영업이익 추정치는 반도체 3.9조 원, 디스플레이 1.8조 원, CE 0.8조 원, IM 2.3조 원, Harman 0.2조 원이다. 다음 분기(1분기) 영업이익은 4분기 대비 감소한 8조 원대로 전망된다. 디스플레이 및 CE 부문의 비수기이기 때문이다. 2021년 삼성전자 영업이익에 대한 하나금융투자 추정치는 43조 원으로 컨센서스(46조 원) 대비 낮다. 추정치를 상향 조정하지 않아도 될 것으로 판단된다.

### 분기 실적에 대해 시장의 관심 제한적

반도체 부문의 영업이익이 3분기에 5조 원대 중반 수준이었는데, 4분기에 4조 원을 하회한 것으로 추정된다. 놀라운 점은 잠정 실적 발표 이후 이처럼 부진한 반도체 부문 이익이 시장에 알려졌음에도 불구하고 삼성전자 주가가 전일 대비 +7.1% 상승한 88,800원으로 마감했다는 점이다. 주가 상승의 견인차는 외국인 순매수(6,027억 원), 경쟁사 TSMC의 최고가 경신(시총 588조 원), 파운드리 선단 공정 시장의 과점 기대감으로 판단된다. 2020년 4분기 영업이익이 예상을 하회했지만 전년 동기(2019년 4분기 7.2조 원)의 기저 영향으로 +26% Y/Y 증가한 것도 주가 상승에 힘을 보탰다.

### 삼성전자의 PER 저평가 해소에 기여할 만한 이벤트 증가

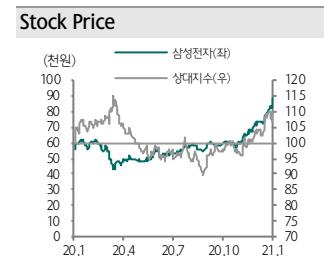
삼성전자 목표주가 111,000원을 유지한다. 목표주가가 보다 많은 투자자들과의 공감대를 형성하려면 [1] 이익 기여도가 제한적인 전장 사업(Harman)에서 LG전자나 현대차처럼 투자자들의 주목이 쓸릴 만한 이벤트가 발생하거나, [2] 7nm 이하 파운드리 선단 공정 시장에서 Intel까지도 TSMC나 삼성전자에 의존할 수밖에 없다는 점이 긍정적 기폭제가 되거나, [3] DRAM 사업에 대한 전통적 저평가(PER 10배 이상은 과도하다는 시각)에서 벗어날 가능성이 커져야 한다. 삼성전자의 위상에 대한 평가는 미중 갈등 환경에서 삼성전자가 DRAM이나 파운드리 사업에서 얼마나 수혜를 볼 수 있을까에 달려 있다. 대만의 반도체 기업의 경우 중국 반도체 기업이 내어준 자리를 채우고 있으며 주가는 이를 반영해 최근 12개월 기준 수익률은 TSMC +76%, UMC +204%, MEDIATEK +95%이다. 반도체 제조의 주도권이 미중 갈등 영향으로 대만과 한국으로 쓸리고 있다는 점에 주목하자.

### 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 111,000원 | CP(1월 8일): 88,800원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,152.18		
52주 최고/최저(원)	88,800/42,500	236,338.6	257,910.1
시가총액(십억원)	530,116.7	36,288.9	46,730.5
시가총액비중(%)	24.42	27,324.2	35,636.8
발행주식수(천주)	5,969,782.6	EPS(원)	3,988 5,199
60일 평균 거래량(천주)	24,203,140.7	BPS(원)	40,028 43,440
60일 평균 거래대금(십억원)	1,686.4		
20년 배당금(예상, 원)	2,592		
20년 배당수익률(예상, %)	3.20		
외국인지분율(%)	55.68		
주요주주 지분율(%)			
이건희 외 14 인	21.19		
국민연금공단	10.70		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	23.8 67.5 56.3		
상대	6.1 14.8 6.7		



투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	243,771.4	230,400.9	237,668.9	267,869.7	292,492.0
영업이익	십억원	58,886.7	27,768.5	36,423.7	43,412.2	53,402.1
세전이익	십억원	61,160.0	30,432.2	37,430.1	44,503.0	54,561.9
순이익	십억원	43,890.9	21,505.1	26,797.7	31,681.6	38,952.9
EPS	원	6,024	3,166	3,945	4,664	5,735
증감율	%	11.12	(47.44)	24.61	18.23	22.96
PER	배	6.42	17.62	20.53	17.80	14.47
PBR	배	1.10	1.49	2.08	2.04	1.91
EV/EBITDA	배	2.09	5.02	6.36	5.72	4.79
ROE	%	19.63	8.69	10.31	11.72	13.65
BPS	원	35,342	37,528	38,968	40,631	43,423
DPS	원	1,416	1,416	2,592	2,942	2,942



Analyst 김경민, CFA  
dairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호  
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수  
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 목표주가 산정(2020년 4분기 잠정 실적 미반영)

(단위: 십억 원, 배, %, 원)

	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	58,887	27,769	36,418	43,412
반도체	44,580	14,020	19,208	23,941
메모리	42,972	13,047	17,875	22,159
시스템	1,609	973	1,333	1,782
디스플레이	2,617	1,579	2,283	3,197
CE	2,020	2,559	3,565	3,600
IM	10,168	9,266	11,508	12,258
Harman	0	320	30	416
	2018	2019	2020F	2021F
순이익	44,345	21,739	26,953	31,979
반도체	33,571	10,975	14,216	17,636
메모리	32,360	10,214	13,229	16,323
시스템	1,211	761	987	1,313
디스플레이	1,971	1,237	1,690	2,355
CE	1,521	2,004	2,639	2,652
IM	7,657	7,254	8,517	9,030
Harman	0	251	22	306
P/E			2021F	비고
반도체				
메모리			20배	중국 진입 리스크 완화
시스템			25배	5nm 선단공정 점유율에서 TSMC와의 격차 축소
디스플레이			15배	OLED 패널의 대면적 적용처 확대와 중국향 출하 증가
CE			10배	2020년 TV 출하 호조를 코로나 영향 때문으로 판단
IM			10배	영업마진의 획기적 개선 요인 제한적
Harman			30배	전장사업팀 수장 교체 등 제2의 파운드리 사업부처럼 성장 동력으로 육성
(a)사업가치		520,612		
반도체		359,275		
디스플레이		35,326		
CE		26,518		
IM		90,300		
Harman		9,193		
(b)순현금		200,000		100조 원의 2배 가정. 배당 확대 고려
(c)우선주(현재시총)		64,021		
보통주(목표시총)		656,591		
보통주(현재시총)		530,117		
주가상승여력%		24%		
보통주(목표주가)		110,000		
보통주(현재주가)		88,800		

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>243,771.4</b>	<b>230,400.9</b>	<b>237,668.9</b>	<b>267,869.7</b>	<b>292,492.0</b>
매출원가	132,394.4	147,239.5	144,577.2	160,606.5	170,583.8
매출총이익	111,377.0	83,161.4	93,091.7	107,263.2	121,908.2
판관비	52,490.3	55,392.8	56,668.1	63,851.0	68,506.1
<b>영업이익</b>	<b>58,886.7</b>	<b>27,768.5</b>	<b>36,423.7</b>	<b>43,412.2</b>	<b>53,402.1</b>
금융손익	1,390.4	1,886.8	1,130.7	1,873.4	2,070.7
종속/관계기업손익	539.8	413.0	578.0	0.0	0.0
기타영업외손익	343.0	364.0	(702.2)	(782.5)	(910.9)
<b>세전이익</b>	<b>61,160.0</b>	<b>30,432.2</b>	<b>37,430.1</b>	<b>44,503.0</b>	<b>54,561.9</b>
법인세	16,815.1	8,693.3	10,477.1	12,524.0	15,366.0
계속사업이익	44,344.9	21,738.9	26,953.0	31,979.0	39,195.9
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>44,344.9</b>	<b>21,738.9</b>	<b>26,953.0</b>	<b>31,979.0</b>	<b>39,195.9</b>
비지배주주지분 순이익	454.0	233.8	155.3	297.4	243.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>43,890.9</b>	<b>21,505.1</b>	<b>26,797.7</b>	<b>31,681.6</b>	<b>38,952.9</b>
지배주주지분포괄이익	43,882.5	24,467.0	27,509.9	31,681.6	38,952.9
NOPAT	42,696.6	19,836.1	26,228.2	31,195.2	38,362.7
EBITDA	85,368.7	57,366.1	66,559.4	74,496.8	85,775.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.75	(5.48)	3.15	12.71	9.19
NOPAT증가율	6.02	(53.54)	32.22	18.94	22.98
EBITDA증가율	12.68	(32.80)	16.03	11.93	15.14
영업이익증가율	9.77	(52.84)	31.17	19.19	23.01
(지배주주)순익증가율	6.16	(51.00)	24.61	18.23	22.95
EPS증가율	11.12	(47.44)	24.61	18.23	22.96
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	45.69	36.09	39.17	40.04	41.68
EBITDA이익률	35.02	24.90	28.01	27.81	29.33
영업이익률	24.16	12.05	15.33	16.21	18.26
계속사업이익률	18.19	9.44	11.34	11.94	13.40

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,024	3,166	3,945	4,664	5,735
BPS	35,342	37,528	38,968	40,631	43,423
CFPS	12,071	8,713	10,058	10,822	12,464
EBITDAPS	11,717	8,445	9,799	10,967	12,628
SPS	33,458	33,919	34,989	39,435	43,060
DPS	1,416	1,416	2,592	2,942	2,942
<b>주가지표(배)</b>					
PER	6.42	17.62	20.53	19.04	15.48
PBR	1.10	1.49	2.08	2.19	2.04
PCFR	3.21	6.40	8.05	8.21	7.12
EV/EBITDA	2.09	5.02	6.36	5.72	4.79
PSR	1.16	1.65	2.32	2.25	2.06
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.63	8.69	10.31	11.72	13.65
ROA	13.69	6.22	7.51	8.56	9.92
ROIC	29.41	13.15	19.07	25.32	30.69
부채비율	36.97	34.12	32.22	33.46	33.52
순부채비율	(34.82)	(34.38)	(47.20)	(48.77)	(50.78)
이자보상배율(배)	87.29	40.46	81.15	97.08	122.21

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

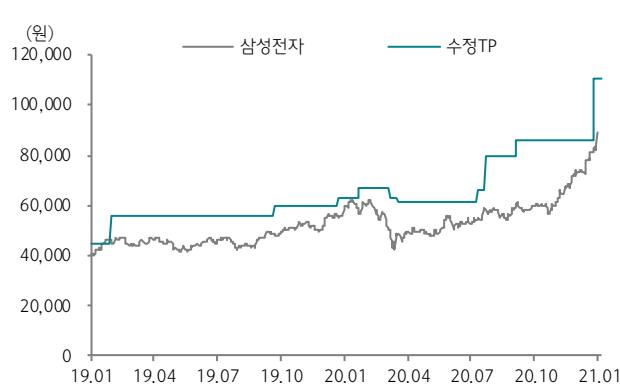
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>174,697.4</b>	<b>181,385.3</b>	<b>188,105.2</b>	<b>202,022.9</b>	<b>221,436.1</b>
금융자산	100,939.9	108,779.7	147,916.3	157,015.0	172,499.3
현금성자산	30,340.5	26,886.0	66,164.3	65,164.4	72,415.4
매출채권	33,867.7	35,131.3	36,614.8	41,267.5	45,060.7
재고자산	28,984.7	26,766.5	27,896.7	31,441.6	34,331.6
기타유동자산	10,905.1	10,707.8	(24,322.6)	(27,701.2)	(30,455.5)
<b>비유동자산</b>	<b>164,659.8</b>	<b>171,179.2</b>	<b>172,720.2</b>	<b>177,641.0</b>	<b>184,042.3</b>
투자자산	15,628.3	17,561.3	19,955.9	20,961.3	21,781.0
금융자산	8,315.1	9,969.7	12,043.7	12,043.7	12,043.7
유형자산	115,416.7	119,825.5	125,893.9	132,540.6	140,450.2
무형자산	14,891.6	20,703.5	18,501.0	15,769.7	13,441.7
기타비유동자산	18,723.2	13,088.9	8,369.4	8,369.4	8,369.4
<b>자산총계</b>	<b>339,357.2</b>	<b>352,564.5</b>	<b>360,825.3</b>	<b>379,663.9</b>	<b>405,478.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>69,081.5</b>	<b>63,782.8</b>	<b>61,332.7</b>	<b>65,568.6</b>	<b>69,718.8</b>
금융부채	13,620.0	15,239.6	16,210.9	15,356.3	15,356.3
매입채무	8,479.9	8,718.2	9,086.4	10,241.0	11,182.3
기타유동부채	46,981.6	39,825.0	36,035.4	39,971.3	43,180.2
<b>비유동부채</b>	<b>22,522.6</b>	<b>25,901.3</b>	<b>26,604.2</b>	<b>29,614.3</b>	<b>32,068.4</b>
금융부채	1,047.1	3,172.5	2,915.6	2,915.6	2,915.6
기타비유동부채	21,475.5	22,728.8	23,688.6	26,698.7	29,152.8
<b>부채총계</b>	<b>91,604.1</b>	<b>89,684.1</b>	<b>87,936.9</b>	<b>95,182.9</b>	<b>101,787.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>240,069.0</b>	<b>254,915.5</b>	<b>264,694.5</b>	<b>275,989.6</b>	<b>294,956.7</b>
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	59.9	60.4	43.3	43.3	43.3
기타포괄이익누계액	(7,991.3)	(5,029.3)	(4,427.5)	(4,427.5)	(4,427.5)
이익잉여금	242,699.0	254,582.9	263,777.2	275,072.4	294,039.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>7,684.2</b>	<b>7,964.9</b>	<b>8,194.0</b>	<b>8,491.5</b>	<b>8,734.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>247,753.2</b>	<b>262,880.4</b>	<b>272,888.5</b>	<b>284,481.1</b>	<b>303,691.2</b>
순금융부채	(86,272.8)	(90,367.7)	(128,789.9)	(138,743.1)	(154,227.4)

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>67,031.9</b>	<b>45,382.9</b>	<b>60,318.2</b>	<b>69,843.2</b>	<b>77,096.6</b>
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,953.0	31,979.0	39,195.9
조정	3,261	2,619	3,679	3,108	3,237
감가상각비	26,482.0	29,597.6	30,135.7	31,084.6	32,373.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(539.8)	(413.0)	(578.0)	0.0	0.0
기타	(22,681.2)	(26,565.6)	(25,878.7)	(27,976.6)	(29,136.4)
영업활동 자산부채 변동	(9,924.4)	(2,545.8)	(3,423.4)	6,779.6	5,527.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(52,240.5)</b>	<b>(39,948.2)</b>	<b>(32,744.6)</b>	<b>(46,104.0)</b>	<b>(47,007.9)</b>
투자자산감소(증가)	(427.2)	(1,520.1)	(1,816.6)	(1,005.4)	(819.7)
자본증가(감소)	(28,999.4)	(24,854.5)	(34,716.1)	(35,000.0)	(37,955.0)
기타	(22,813.9)	(13,573.6)	3,788.1	(10,098.6)	(8,233.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(15,090.2)</b>	<b>(9,484.5)</b>	<b>(17,233.3)</b>	<b>(21,241.1)</b>	<b>(19,985.7)</b>
금융부채증가(감소)	(4,146.9)	3,744.9	714.4	(854.6)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(749.6)	(3,590.2)	(333.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(10,193.7)	(9,639.2)	(17,614.6)	(20,386.4)	(19,985.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(204.6)</b>	<b>(3,454.5)</b>	<b>39,278.3</b>	<b>(999.9)</b>	<b>7,251.1</b>
Unlevered CFO	87,949.4	59,181.5	68,318.5	73,510.3	84,660.7
Free Cash Flow	37,475.5	20,015.2	25,326.0	34,843.2	39,141.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

## 삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
21.1.4	BUY	111,000	-24.78%	-5.81%
20.9.13	BUY	86,000	-28.79%	-26.00%
20.7.31	BUY	80,000	-14.68%	-10.61%
20.7.20	BUY	66,000	-16.50%	-9.02%
20.3.27	BUY	61,000	-26.62%	-22.38%
20.3.15	BUY	63,000	-14.16%	-7.76%
20.1.31	BUY	67,000	-6.44%	-0.95%
19.12.31	BUY	63,000	-13.59%	-5.50%
19.9.30	BUY	60,000	-19.27%	-11.61%
19.2.7	BUY	56,000	-7.38%	3.11%
18.12.27	BUY	45,000		

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 예상  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 예상  
 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 11일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.