

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	110,000원	현재주가(01/08)	88,800원	Up/Downside	+23.9%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 11

500 trillion won !

Comment

영업이익 9조원: 삼성전자의 2020년 4분기 잠정 실적은 매출액 61.0조원(+1.9%, YoY/ -8.9%, QoQ), 영업이익 9.0조원(+26.0%, YoY/ -27.0%, QoQ)으로 시장기대치(9.2조원)를 소폭 하회했다. 중국 OVX를 포함한 모바일용 중심으로 메모리 출하는 선방했지만, 3분기 급등한 세트 부분의 판매가 4분기 다소 둔화(스마트폰(6,200만대) 및 TV(1,420만대))되며 IM과 CE사업부 수익성이 부진했다고 판단된다. 또한 원달러 환율 급락으로 부품 사업부 중심으로 영업이익에 부정적인 영향을 끼친 것으로 추정된다.

아직도 비싸지 않다: 삼성전자의 2020년 기준 현주가 PER 은 20.2배로 과거 평균(8배~12배) 대비 높은 건 분명하다. 메모리 가격 하락에 따른 실적 부진 대비 메모리 반등 기대감으로 주가는 상승했기 때문이다. 그럼에도 글로벌 반도체 업체들 2020년 PER(TSMC 25.9배, Micron 26.0배, Nvidia 54.8배, AMD 75.4배) 대비 여전히 저 평가 상태이다. 또한 2021년 메모리 가격 반등에 따른 중장기적 실적 개선이 기대되는 상황에서 파운드리 역량 강화로 비메모리 성장도 눈부시다. 이제는 삼성전자가 TSMC 대비 저 평가될 이유가 없다고 판단된다.

Action

투자이건 매수, 목표주가 110,000원으로 상향: 삼성전자는 최근 메모리 업황 호조 기대감으로 주가 반등에 성공하였지만, 메모리 가격 상승에 따른 동사의 실적 호조는 2021년 본격화되며 2023년 까지 중장기적으로 지속될 전망이다. 이에 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

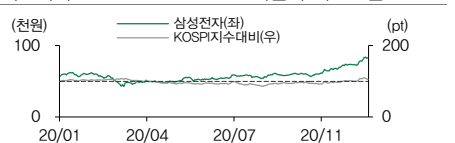
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	236,262	254,222	277,944
(증가율)	1.8	-5.5	2.5	7.6	9.3
영업이익	58,887	27,769	35,969	44,255	59,451
(증가율)	9.8	-52.8	29.5	23.0	34.3
지배주주순이익	43,891	21,505	27,421	33,326	44,551
EPS	6,689	3,407	4,398	5,387	7,267
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	18.4	15.4	11.4
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	6.4	5.5	4.3
영업이익률	24.2	12.1	15.2	17.4	21.4
ROE	19.6	8.7	10.4	11.7	14.2

Stock Data

52주 최저/최고	42,500/83,900원
KOSDAQ /KOSPI	989/3,032pt
시가총액	4,948,950억원
60일-평균거래량	23,540,379
외국인지분율	55.5%
60일-	-0.5%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.7	38.4	48.6
상대기준	3.0	9.0	6.6

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	236,262	254,222	55,325	52,966	66,964	61,007	61,509	59,018	66,563	67,134
%YoY	-4.8	2.8	7.6	6.6	-5.6	8.0	1.9	11.2	11.4	-0.6	10.0
%QoQ				-7.6	-4.3	26.4	-8.9	0.8	-4.0	12.8	0.9
DS	96,019	102,618	112,793	24,189	24,957	26,121	27,352	25,287	26,059	30,863	30,585
반도체	64,951	72,178	81,647	17,598	18,241	18,802	17,537	18,207	19,221	21,775	22,444
디스플레이	31,068	30,440	31,146	6,590	6,716	7,319	9,814	7,081	6,837	9,087	8,141
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	-14,776	-12,888	-5,158	-2,899	-3,736	-2,983	-3,295	-2,752	-3,429	-3,412
영업이익	27,773	35,969	44,255	6,447	8,146	12,353	9,023	9,033	9,260	13,000	12,963
%YoY	-52.8	29.5	23.0	3.4	23.5	58.7	26.0	40.1	13.7	5.2	43.7
%QoQ				-10.0	26.4	51.6	-27.0	0.1	2.5	40.4	-0.3
DS	15,601	21,248	30,533	3,696	5,737	6,012	5,804	5,587	6,384	9,025	9,537
반도체	14,022	19,276	26,436	3,990	5,437	5,541	4,307	4,943	5,772	7,390	8,331
디스플레이	1,579	1,972	4,097	-294	300	471	1,496	644	612	1,634	1,206
IM	9,269	11,561	10,709	2,650	1,953	4,450	2,508	2,938	2,197	3,036	2,537
CE	2,920	3,603	3,014	450	730	1,712	711	508	679	939	888
기타											
영업이익률(%)	12.1	15.2	17.4	11.7	15.4	18.4	14.8	14.7	15.7	19.5	19.3
DS	16.2	20.7	27.1	15.3	23.0	23.0	21.2	22.1	24.5	29.2	31.2
반도체	21.6	26.7	32.4	22.7	29.8	29.5	24.6	27.1	30.0	33.9	37.1
디스플레이	5.1	6.5	13.2	-4.5	4.5	6.4	15.2	9.1	8.9	18.0	14.8
IM	8.6	11.4	9.8	10.2	9.4	14.6	10.4	10.1	8.7	11.1	9.3
CE	6.5	7.7	6.6	4.4	7.2	12.2	5.7	4.8	6.6	7.9	7.0
영업외손익	2,659	2,000	2,331	310	-377	491	1,576	594	719	711	308
세전이익	30,432	37,969	46,586	6,757	7,770	12,844	10,598	9,626	9,978	13,710	13,271
순이익	21,739	27,719	33,689	4,885	5,555	9,361	7,918	6,960	7,134	9,992	9,603
EPS(원)	3,407	4,398	5,387								
PER	16.4	20.2	16.5								
BPS(원)	37,528	40,149	43,639								
PBR	1.5	2.2	2.0								

자료: DB 금융투자

도표 2. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	4Q20E			1Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	61,007	60,836	0.3	61,509	59,956	2.6	236,262	236,092	0.1	254,222	252,278	0.8
반도체	17,537	17,624	-0.5	18,207	17,297	5.3	72,178	72,265	-0.1	81,647	79,789	2.3
DP	9,814	9,814	0.0	7,081	6,426	10.2	30,440	30,440	0.0	31,146	31,583	-1.4
IM	24,179	24,179	0.0	28,947	28,947	0.0	101,409	101,409	0.0	108,887	108,887	0.0
CE	12,459	12,459	0.0	10,570	10,570	0.0	47,011	47,011	0.0	45,431	45,431	0.0
영업이익	9,023	9,488	-4.9	9,033	8,151	10.8	35,969	36,435	-1.3	44,255	42,701	3.6
반도체	4,307	4,454	-3.3	4,943	4,289	15.2	19,276	19,423	-0.8	26,436	24,499	7.9
DP	1,496	1,688	-11.4	644	391	64.9	1,972	2,164	-8.9	4,097	4,370	-6.2
IM	2,508	2,605	-3.7	2,938	2,938	0.0	11,561	11,658	-0.8	10,709	10,709	0.0
CE	711	741	-4.0	508	534	-4.9	3,603	3,633	-0.8	3,014	3,124	-3.5
순이익	7,918	8,261	-4.2	6,960	6,298	10.5	27,719	28,062	-1.2	33,689	32,565	3.5
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	6.4	6.8	-0.4	-1.4	-4.3	2.9	17.8	17.9	-0.1	16.2	16.3	-0.1
ASP growth(%)	-6.8	-6.1	-0.7	3.5	-0.5	4.0	-17.7	-17.5	-0.1	3.5	1.5	2.0
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	5.4	3.4	2.0	1.2	3.2	-2.0	27.2	26.5	0.7	30.6	33.6	-3.0
ASP growth(%)	-6.9	-5.0	-1.9	-4.0	-4.0	0.0	0.0	0.6	-0.6	-17.3	-16.1	-1.2

자료: DB금융투자

도표 3. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	4Q20E			1Q20E			2020E			2021E		
	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	61,007	60,772	0.4	61,509	58,151	5.8	236,262	236,044	0.1	254,222	257,404	-1.2
영업이익	9,023	9,215	-2.1	9,033	8,384	7.7	35,969	36,159	-0.5	44,255	46,037	-3.9
순이익	7,918	7,004	13.1	6,960	6,749	3.1	27,719	26,934	2.9	33,689	34,794	-3.2

자료: DB금융투자

도표 4. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	67,541	78,494	15,972	16,246	17,114	18,210	17,958	19,039	20,597	20,900
%Q/Q, %Y/Y	21.5	17.8	16.2	-5.6	1.7	5.3	6.4	-1.4	6.0	8.2	1.5
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	-17.7	3.5	1.0	10.3	-8.8	-6.8	3.5	4.5	7.0	1.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	85,164	111,220	19,350	19,200	22,689	23,925	24,213	26,250	29,698	31,059
%Q/Q, %Y/Y	46.9	27.2	30.6	-1.9	-0.8	18.2	5.4	1.2	8.4	13.1	4.6
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	0.0	-17.3	4.9	5.5	-10.2	-6.9	-4.0	-2.0	-1.0	1.0

자료: DB 금융투자

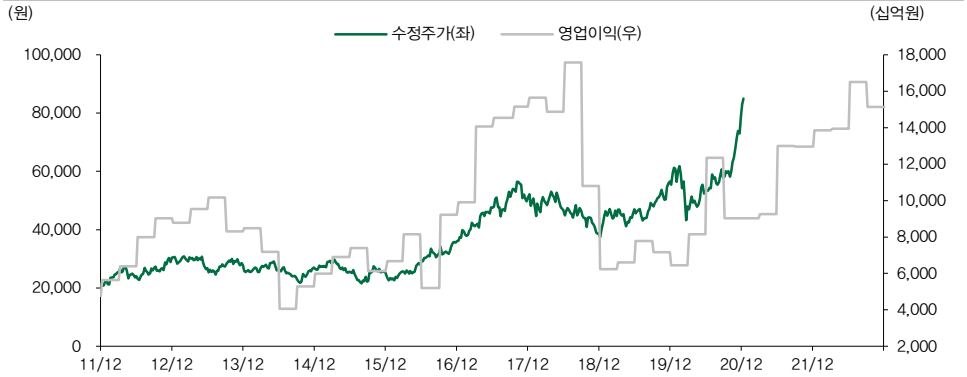
도표 5. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	107,269	101,409	108,887	25,994	20,747	30,490	24,179	28,947	25,376	27,289	27,275
무선	102,309	97,745	104,775	24,944	19,797	29,810	23,194	27,939	24,379	26,280	26,176
기타	4,960	3,665	4,112	1,050	950	680	985	1,008	996	1,009	1,099
영업이익	9,269	11,561	10,709	2,650	1,953	4,450	2,508	2,938	2,197	3,036	2,537
%Q/Q, %Y/Y	-8.7	24.7	-7.4	5.1	-26.3	127.9	-43.6	17.2	-25.2	38.2	-16.4
출하량(백만)	341.8	306.8	332.8	69.0	64.0	97.0	76.8	83.4	81.7	83.6	84.1
스마트폰	294.5	256.2	285.2	58.9	54.2	81.0	62.0	70.2	70.8	72.7	71.4
%Q/Q, %Y/Y	1.6	-13.0	11.3	-15.5	-7.9	49.5	-23.4	13.2	0.8	2.7	-1.8
피쳐폰	25.3	19.8	18.2	5.1	2.8	7.0	4.9	4.8	4.6	4.5	4.3
태블릿	22.0	30.8	29.4	5.0	7.0	9.0	9.9	8.4	6.3	6.4	8.3

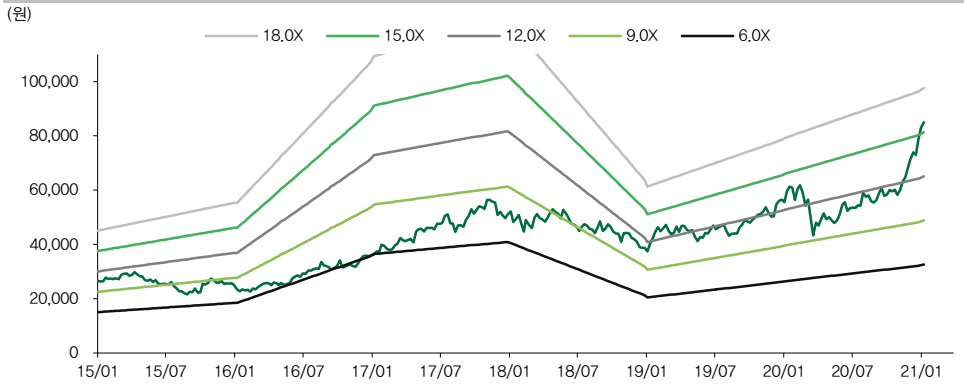
자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



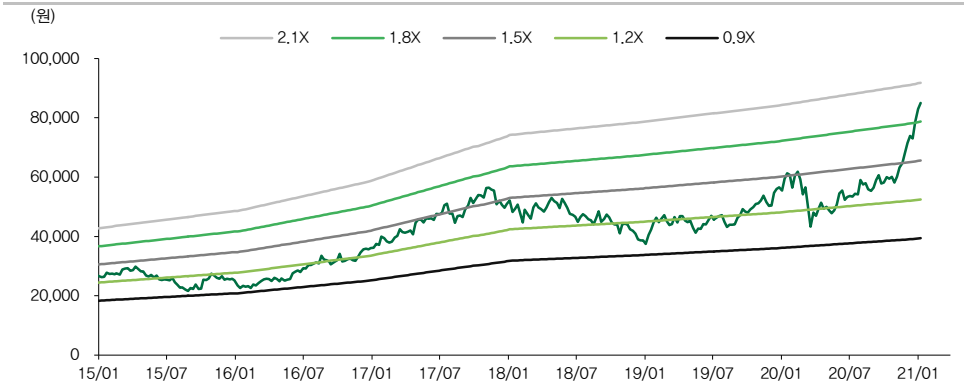
자료: DB 금융투자

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	195,326	222,438	262,839
현금및현금성자산	30,341	26,886	30,076	32,275	49,423
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,320	38,701	43,371
재고자산	28,985	26,766	24,966	28,510	31,307
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	373,697	400,902	439,552
유동부채	69,082	63,783	66,816	69,952	73,185
매입채무및기타채무	40,482	40,978	44,011	47,147	50,380
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	92,717	95,853	99,087
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	272,384	296,091	331,023
비지배주주지분	7,684	7,965	8,263	8,625	9,110
자본총계	247,753	262,880	280,980	305,049	340,465

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	67,385	58,469	71,613
당기순이익	44,345	21,739	27,719	33,689	45,035
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	43,153	47,543	51,872
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	34,538	36,612	37,092
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	6,763	-9,865	-7,998
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	4,991	-4,381	-4,670
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,770	-3,513	-2,797
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,033	3,136	3,234
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-41,641	-45,886	-44,082
CAPEX	-29,556	-25,368	-35,201	-36,706	-35,340
투자자산의손중	-427	-1,520	0	0	0
재무활동현금흐름	-15,090	-9,485	-10,383	-10,383	-10,383
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	3,190	2,199	17,148
기초현금	30,545	30,341	26,886	30,076	32,275
기말현금	30,341	26,886	30,076	32,275	49,423

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	236,262	254,222	277,944
매출원가	132,394	147,240	144,204	149,008	154,438
매출총이익	111,377	83,161	92,058	105,214	123,506
판매비	52,490	55,393	56,089	60,959	64,054
영업이익	58,887	27,769	35,969	44,255	59,451
EBITDA	85,369	57,366	70,508	80,868	96,543
영업외손익	2,273	2,664	2,000	2,331	2,880
금융손익	1,390	1,887	1,636	1,967	2,516
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	37,969	46,586	62,332
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	27,719	33,689	45,035
자배주주지분순이익	43,891	21,505	27,421	33,326	44,551
비지배주주지분순이익	454	234	298	362	484
총포괄이익	44,333	24,755	27,719	33,689	45,035
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	2.5	7.6	9.3
영업이익	9.8	-52.8	29.5	23.0	34.3
EPS	9.8	-49.1	29.1	22.5	34.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)				
EPS	6,689	3,407	4,398	5,387
BPS	35,342	37,528	40,149	43,639
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)				
P/E	5.8	16.4	18.4	15.4
P/B	1.1	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	2.1	5.0	6.4	5.5
수익성(%)				
영업이익률	24.2	12.1	15.2	17.4
EBITDA마진	35.0	24.9	29.8	31.8
순이익률	18.2	9.4	11.7	13.3
ROE	19.6	8.7	10.4	11.7
ROA	13.8	6.3	7.6	8.7
ROC	27.2	11.5	14.9	18.0
안정성및기타				
부채비율(%)	37.0	34.1	33.0	31.4
이자보상배율(배)	87.3	40.5	47.1	57.9
배당성향(배)	19.1	38.9	30.5	25.1

Compliance Notice

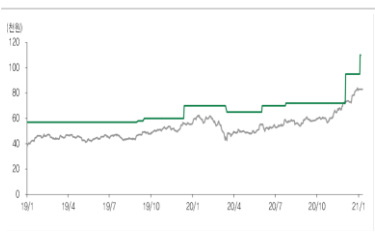
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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
18/12/14	Buy	57,000	-22.4	-16.7	20/12/10	Buy	95,000	-19.0	-11.7
19/09/09	Buy	58,000	-17.7	-15.2	21/01/11	Buy	110,000	-	-
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					
20/07/31	Buy	72,000	-16.0	2.6					

주: *표는 담당자 변경