

삼성전자(005930)

실적 발표 함의를 되새겨 보면

실적 발표일에 삼성전자와 SK하이닉스의 주가 하락

삼성전자의 실적 발표일에 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 각각 -2.45%, -4.28%를 기록했다. 전일 (1/27) Gina Raimondo 미국 상무부 장관 지명자가 중국에 대해 강경한 입장을 밝혀 필라델피아 반도체 지수에서 중국향 매출 비중이 높은 기업의 주가가 하락했고, 미중 무역 분쟁의 재점화 우려 때문에 삼성전자와 SK하이닉스의 주가도 부정적 영향을 받았던 것으로 판단된다. SK하이닉스의 주가가 상대적으로 크게 하락한 이유는 중국향 매출 비중이 상대적으로 높다는 점과, 삼성전자의 DRAM 반도체 설비투자 전략이 DRAM 공급사의 P, Q, C (Price / Quantity / Cost) 중에서 Price의 급격한 상승이 아니라 완만한 상승으로 귀결될 것처럼 시장에서 받아들여졌고, 이는 Price (제품가격)의 급격한 상승을 기대하던 시장의 기대와 다르기 때문이다.

DRAM 업황의 계절성 완화가 현실화되면 긍정적

DRAM 제품가격이 2016~2018년의 변화무쌍했던 시기처럼 급등하거나 급락하지 않고 완만하게 움직인다면 중장기적으로 DRAM 공급사의 실적 안정성과 주가에 긍정적이라고 판단한다. DRAM 업황의 계절성 (성수기, 비수기)이 완만해지고 아날로그 반도체처럼 글로벌 경기에 따라 수요가 결정된다는 의미이기 때문이다. 아날로그 반도체 1위 공급사 Texas Instruments의 주가 수익률이 1년 +28%, 5년 +221%, 10년 +370%를 기록하며 꾸준히 상승했던 것을 참고하면, DRAM 업황의 변동성이 완만해지고 메모리 수요가 중장기적으로 성장하는 환경에서 삼성전자의 주가도 Texas Instruments의 흐름대로 움직일 것이라고 기대한다.

당분간 걱정되는 이슈는 P, Q, C에서 Q의 증가 제한

삼성전자의 목표주가 111,000원을 유지한다. 다음 번 실적을 발표할 때까지 주가는 횡보할 것으로 예상된다. 미중 무역 분쟁의 재점화가 심리적으로 부담 요인이고, 적어도 비메모리 반도체 진영에서는 P, Q, C (Price / Quantity / Cost) 중에서 Quantity의 증가 제한이 Texas Instruments 및 AMD처럼 서프라이즈 수준의 실적을 기록했던 기업들의 주가에 걸림돌이 되었으며, 차량용 반도체 등 글로벌 비메모리 서플라이 체인에서 부품 공급 부족이 쉽게 해소되기 어렵기 때문이다. 삼성전자의 목표주가를 하향 조정할 필요는 없다고 판단된다. 2021년 1분기 영업이익이 8.3조 원으로 2021년의 4개 분기 중에 바닥일 가능성이 크고, 부품의 공급이 부족한 상황에서는 팹리스 / 팹라이트 (Fab-less / Fab-lite) 기업보다 제조설비를 가진 삼성전자와 같은 기업이 상대적으로 유리하기 때문이다. 다만 주가가 반등하려면 앞서 언급한 요인 중에 비메모리 반도체 진영의 Q 증가 제한이 해소되거나, 아니면 그보다 빠르게 P가 상승한다는 시그널이 필요하다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 111,000원 | CP(1월28일): 83,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,069.05
52주 최고/최저(원)	91,000/42,500
시가총액(십억원)	499,670.8
시가총액비중(%)	23.62
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	28,863,273.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2,215.1
20년 배당금(예상, 원)	2,994
20년 배당수익률(예상, %)	3.70
외국인지분율(%)	55.27
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14인	21.18
국민연금공단	10.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.4 42.8 42.3
상대	(2.7) 5.0 1.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	236,338.6	258,767.3
영업이익(십억원)	36,288.9	46,678.0
순이익(십억원)	27,324.2	35,576.2
EPS(원)	3,988	5,189
BPS(원)	40,028	43,326

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	243,771.4	230,400.9	236,807.1	271,351.1	295,816.9
영업이익	십억원	58,886.7	27,768.5	35,998.4	42,108.0	51,635.2
세전이익	십억원	61,160.0	30,432.2	36,345.1	42,468.3	52,018.6
순이익	십억원	43,890.9	21,505.1	26,252.3	30,629.9	37,650.8
EPS	원	6,024	3,166	3,865	4,509	5,543
증감율	%	11.12	(47.44)	22.08	16.66	22.93
PER	배	6.42	17.62	20.96	18.56	15.10
PBR	배	1.10	1.49	2.08	2.05	1.87
EV/EBITDA	배	2.09	5.02	6.83	6.30	5.24
ROE	%	19.63	8.69	10.12	11.33	12.95
BPS	원	35,342	37,528	38,887	40,742	44,841
DPS	원	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444



Analyst 김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	55,325	52,966	66,964	61,552	64,308	63,294	73,376	70,372	243,771	230,401	236,806	271,351	295,817
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	18,741	20,215	23,394	24,536	86,290	64,940	72,850	86,886	102,940
디스플레이	6,590	6,720	7,320	9,960	6,987	6,683	9,519	8,126	32,470	31,050	30,589	31,314	32,042
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	11,584	11,915	13,598	15,319	42,110	45,040	48,170	52,416	58,776
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,437	27,188	29,307	24,799	100,680	107,260	99,580	110,731	111,911
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,978	3,038	3,099	3,161	8,840	10,070	9,180	12,276	12,521
영업이익	6,447	8,141	12,354	9,047	8,271	9,209	13,163	11,465	58,887	27,769	35,989	42,108	51,635
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,700	4,920	6,524	6,563	44,580	14,020	18,810	21,707	29,488
디스플레이	-290	320	470	1,750	463	280	1,440	1,182	2,617	1,579	2,250	3,365	3,487
CE	450	730	1,560	820	700	902	1,517	962	2,020	2,559	3,560	4,080	4,733
IM	2,652	1,945	4,450	2,422	3,218	2,908	3,472	2,539	10,168	9,266	11,469	12,136	12,943
Harman	-190	-90	150	180	190	200	210	220	0	320	50	820	984

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전사	55,325	52,966	66,964	61,552	64,308	63,294	73,376	70,372	243,771	230,401	236,806	271,351	295,817
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	18,741	20,215	23,394	24,536	86,290	64,940	72,850	86,886	102,940
메모리	13,140	14,610	14,280	13,510	13,837	16,052	18,196	19,166	72,380	50,210	55,540	67,251	80,284
DRAM	7,547	8,746	8,508	8,298	8,620	9,956	11,612	11,488	48,219	31,639	33,098	41,676	48,589
NAND	5,593	5,864	5,772	5,212	5,217	6,096	6,584	7,677	24,161	18,571	22,442	25,575	31,695
비메모리	4,500	3,620	4,520	4,670	4,904	4,163	5,198	5,371	13,910	14,730	17,310	19,635	22,655
디스플레이	6,590	6,720	7,320	9,960	6,987	6,683	9,519	8,126	32,470	31,050	30,589	31,314	32,042
LCD	1,143	844	1,362	1,427	1,180	1,112	1,032	966	8,090	6,056	4,776	4,290	1,028
OLED	5,447	5,876	5,957	8,533	5,808	5,571	8,486	7,160	24,380	24,994	25,813	27,025	31,014
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	11,584	11,915	13,598	15,319	42,110	45,040	48,170	52,416	58,776
VD	5,650	5,310	8,240	8,510	6,702	6,812	7,455	9,964	25,300	26,190	27,710	30,933	36,219
기타	4,650	4,860	5,850	5,100	4,883	5,103	6,143	5,355	16,810	18,850	20,460	21,483	22,557
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,437	27,188	29,307	24,799	100,680	107,260	99,580	110,731	111,911
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,978	3,038	3,099	3,161	8,840	10,070	9,180	12,276	12,521

자료: 삼성전자, 하나금융투자

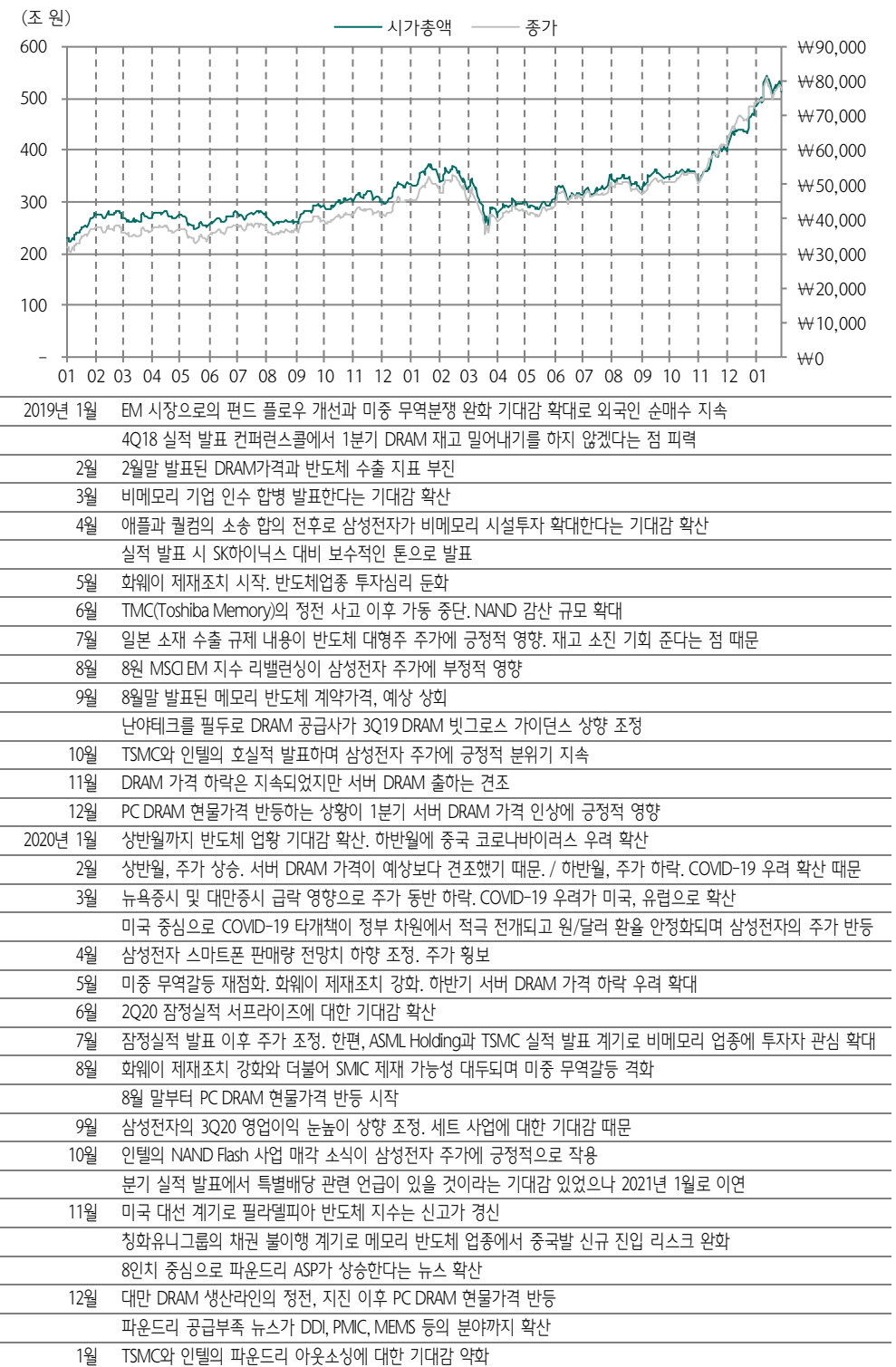
표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전사	6,447	8,141	12,354	9,047	8,271	9,209	13,163	11,465	58,887	27,769	35,989	42,108	51,635
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,700	4,920	6,524	6,563	44,580	14,020	18,810	21,707	29,488
메모리	3,675	5,245	5,115	3,681	3,504	4,666	5,984	6,315	42,972	13,047	17,716	20,468	27,707
DRAM	2,500	3,577	3,470	2,904	2,982	3,809	4,954	4,909	32,797	12,550	12,452	16,654	21,549
NAND	1,175	1,668	1,645	777	522	856	1,030	1,406	10,174	497	5,265	3,814	6,158
비메모리	315	185	425	169	196	254	541	248	1,609	973	1,094	1,239	1,781
디스플레이	-290	320	470	1,750	463	280	1,440	1,182	2,617	1,579	2,250	3,365	3,487
LCD	-377	-310	-233	143	94	89	31	53	11	-1,273	-777	267	47
OLED	87	630	703	1,607	369	191	1,409	1,129	2,607	2,852	3,028	3,097	3,440
CE	450	730	1,560	820	700	902	1,517	962	2,020	2,559	3,560	4,080	4,733
VD	362	478	1,022	580	476	627	939	699	1,786	1,946	2,442	2,741	3,282
기타	88	252	538	240	224	275	577	262	234	613	1,118	1,339	1,451
IM	2,652	1,945	4,450	2,422	3,218	2,908	3,472	2,539	10,168	9,266	11,469	12,136	12,943
Harman	-190	-90	150	180	190	200	210	220	0	320	50	820	984

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 시가총액(보통주) 및 주가(보통주) 추이와 이벤트



자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771.4	230,400.9	236,807.1	271,351.1	295,816.9
매출원가	132,394.4	147,239.5	144,483.4	164,593.1	174,938.2
매출총이익	111,377.0	83,161.4	92,323.7	106,758.0	120,878.7
판매비	52,490.3	55,392.8	56,325.2	64,650.0	69,243.5
영업이익	58,886.7	27,768.5	35,998.4	42,108.0	51,635.2
금융손익	1,390.4	1,886.8	1,080.1	1,586.9	1,825.8
종속/관계기업손익	539.8	413.0	578.0	0.0	0.0
기타영업외손익	343.0	364.0	(1,311.4)	(1,226.6)	(1,442.4)
세전이익	61,160.0	30,432.2	36,345.1	42,468.3	52,018.6
법인세	16,815.1	8,693.3	9,937.4	11,550.8	14,132.9
계속사업이익	44,344.9	21,738.9	26,407.7	30,917.4	37,885.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,407.7	30,917.4	37,885.6
비지배주주지분 순이익	454.0	233.8	155.3	287.5	234.9
지배주주순이익	43,890.9	21,505.1	26,252.3	30,629.9	37,650.8
지배주주지분포괄이익	43,882.5	24,467.0	26,956.0	30,629.9	37,650.8
NOPAT	42,696.6	19,836.1	26,155.8	30,655.1	37,606.4
EBITDA	85,368.7	57,366.1	66,134.2	73,656.2	84,172.1
성장성(%)					
매출액증가율	1.75	(5.48)	2.78	14.59	9.02
NOPAT증가율	6.02	(53.54)	31.86	17.20	22.68
EBITDA증가율	12.68	(32.80)	15.28	11.37	14.28
영업이익증가율	9.77	(52.84)	29.64	16.97	22.63
(지배주주)순이익증가율	6.16	(51.00)	22.07	16.68	22.92
EPS증가율	11.12	(47.44)	22.08	16.66	22.93
수익성(%)					
매출총이익률	45.69	36.09	38.99	39.34	40.86
EBITDA이익률	35.02	24.90	27.93	27.14	28.45
영업이익률	24.16	12.05	15.20	15.52	17.46
계속사업이익률	18.19	9.44	11.15	11.39	12.81

투자지표		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		6,024	3,166	3,865	4,509	5,543
BPS		35,342	37,528	38,887	40,742	44,841
CFPS		12,071	8,713	9,905	10,633	12,149
EBITDAPS		11,717	8,445	9,736	10,843	12,392
SPS		33,458	33,919	34,862	39,948	43,549
DPS		1,416	1,416	2,994	1,444	1,444
주가지표(배)						
PER		6.42	17.62	20.96	18.56	15.10
PBR		1.10	1.49	2.08	2.05	1.87
PCFR		3.21	6.40	8.18	7.87	6.89
EV/EBITDA		2.09	5.02	6.83	6.30	5.24
PSR		1.16	1.65	2.32	2.10	1.92
재무비율(%)						
ROE		19.63	8.69	10.12	11.33	12.95
ROA		13.69	6.22	7.28	8.07	9.21
ROIC		29.41	13.15	17.29	19.97	23.66
부채비율		36.97	34.12	35.26	37.04	36.09
순부채비율		(34.82)	(34.38)	(37.04)	(37.26)	(41.24)
이자보상배율(배)		87.29	40.46	80.20	94.16	118.17

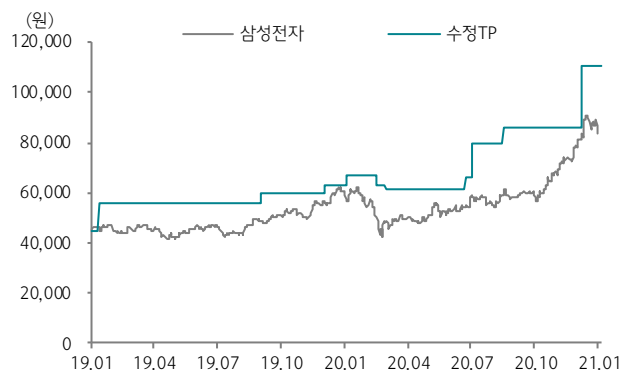
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	174,697.4	181,385.3	195,749.7	211,040.2	241,552.2	
금융자산	100,939.9	108,779.7	119,991.0	124,560.6	147,479.6	
현금성자산	30,340.5	26,886.0	39,336.4	42,338.5	63,658.6	
매출채권	33,867.7	35,131.3	36,109.2	41,376.6	45,107.2	
재고자산	28,984.7	26,766.5	27,511.5	31,524.7	34,367.0	
기타유동자산	10,905.1	10,707.8	12,138.0	13,578.3	14,598.4	
비유동자산	164,659.8	171,179.2	172,610.9	179,831.9	184,816.3	
투자자산	15,628.3	17,561.3	19,846.6	20,984.9	21,791.0	
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	134,707.9	141,214.1	
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	8,369.5	
자산총계	339,357.2	352,564.5	368,360.6	390,872.1	426,368.5	
유동부채	69,081.5	63,782.8	69,740.4	75,956.0	80,963.4	
금융부채	13,620.0	15,239.6	16,210.9	15,356.3	15,356.3	
매입채무	8,479.9	8,718.2	8,960.9	10,268.0	11,193.8	
기타유동부채	46,981.6	39,825.0	44,568.6	50,331.7	54,413.3	
비유동부채	22,522.6	25,901.3	26,277.1	29,684.9	32,098.5	
금융부채	1,047.1	3,172.5	2,915.6	2,915.6	2,915.6	
기타비유동부채	21,475.5	22,728.8	23,361.5	26,769.3	29,182.9	
부채총계	91,604.1	89,684.1	96,017.4	105,640.9	113,061.9	
지배주주지분	240,069.0	254,915.5	264,149.1	276,749.6	304,590.1	
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	263,231.9	275,832.4	303,672.9	
비지배주주지분	7,684.2	7,964.9	8,194.0	8,481.6	8,716.5	
자본총계	247,753.2	262,880.4	272,343.1	285,231.2	313,306.6	
순금융부채	(86,272.8)	(90,367.7)	(100,864.5)	(106,288.7)	(129,207.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,031.9	45,382.9	59,431.9	66,183.0	73,055.3
당기순이익	44,344.9	21,738.9	26,407.7	30,917.4	37,885.6
조정	3,261	2,619	3,679	3,155	3,254
감가상각비	26,482.0	29,597.6	30,135.7	31,548.2	32,536.8
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)	(28,393.2)	(29,282.8)
영업활동 자산부채 변동	(9,924.4)	(2,545.8)	(3,764.4)	3,717.4	2,632.8
투자활동 현금흐름	(52,240.5)	(39,948.2)	(31,537.9)	(40,336.7)	(39,120.0)
투자자산감소(증가)	(427.2)	(1,520.1)	(1,707.3)	(1,138.2)	(806.2)
자본증가(감소)	(28,999.4)	(24,854.5)	(34,716.1)	(37,631.0)	(36,715.0)
기타	(22,813.9)	(13,573.6)	4,885.5	(1,567.5)	(1,598.8)
재무활동 현금흐름	(15,090.2)	(9,484.5)	(17,233.3)	(10,654.6)	(9,800.0)
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)	0.0	0.0
배당지급	(10,193.7)	(9,639.2)	(17,614.6)	(9,800.0)	(9,800.0)
현금의 증감	(204.6)	(3,454.5)	12,450.4	3,002.0	21,320.2
Unlevered CFO	87,949.4	59,181.5	67,284.1	72,225.7	82,525.8
Free Cash Flow	37,475.5	20,015.2	24,439.7	28,552.0	36,340.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.