

삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견

BUY (M)

목표주가

107,000원 (M)

현재주가 (1/28)

83,700원

상승여력

28%

시가총액	5,618,810억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	22,151억원
60일 평균 거래량	28,863,273주
52주 고	91,000원
52주 저	42,500원
외인지분율	55.27%
주요주주	이건희 외 14 인 21.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	41.9	42.3
상대	(2.7)	8.4	1.0
절대(달러환산)	4.2	43.3	49.6

주가 조정 시 매수 접근 권고

4Q20 사업부별 영업이익 발표

4분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 61.55조원(YoY 3%, QoQ -8%), 9.05조원(YoY 26%, QoQ -27%, OPM 15%)으로 발표한 가운데 사업부별 영업이익은 다음과 같다.

▶ IM사업부 영업이익은 2.4조원(YoY -4%, QoQ -46%, OPM 11%) 기록. 스마트폰 출하량이 6,170만대로 전분기 대비 24% 감소하면서 전분기 대비 전사 이익 감소를 견인

▶ 반도체사업부 영업이익은 3.8조원(YoY 12%, QoQ -31%, OPM 21%)기록. DRAM과 NAND B/G 출하량이 각각 12%, 9.5%로 당초 예상을 상회했지만 환율과 메모리반도체 가격 하락이 실적에 부정적으로 작용

▶ Apple 효과가 극대화되면서 디스플레이사업의 영업이익은 1.8조원(YoY 695%, QoQ 272%, OPM 18%)기록. 3Q20 신제품 출시가 지연된 만큼 4Q20~1Q21 OLED 출하가 집중. LCD부문은 평가 상승으로 흑자전환에 성공한 것으로 추정됨

▶ CE 사업부 영업이익은 8,200억원(YoY 2%, QoQ -47%, OPM 6%)기록. TV 출하량이 1,520만대(QoQ 3%)로 소폭 성장에 그친 것으로 파악됨

1Q21 영업이익 7.6조원으로 기존 예상 하회할 전망

1Q21 매출액과 영업이익 각각 59.8조원(YoY 8%, QoQ -3%), 7.6조원(YoY 19%, QoQ -16%, OPM 13%)을 기록할 전망이다. 1분기에는 비메모리반도체 사업과 IM사업부 실적 반등이 예상되는 가운데 디스플레이와 CE사업부는 QoQ 실적 하락이 예상되기 때문이다.

1분기 사업부별 영업이익은 각각 반도체 3.8조원, 디스플레이 3,000억원, IM 3조원, CE 4,000억원으로 추정한다.

메모리반도체 가격 상승 Cycle 본격화에 주목

1분기 실적 가이던스가 컨센서스를 하회했고, 일부에서는 차기 배당 정책에 대한 실망도 있는 것으로 파악되는데, 이에 따른 주가 조정은 저가 매수 기회라 판단된다.

1)1분기를 저점으로 2분기부터는 실적 모멘텀이 강화될 전망이고, 2)DRAM 고정거래선 가격은 1월부터 상승할 것으로 예상되기 때문이다. 더불어 3)비메모리반도체 공급 부족이 현실화되고 있어 삼성전자 비메모리 사업 가치 상승 기대감도 더욱 커질 전망이다.

동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 10.7만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	615,470	2.8	-8.1	610,660	0.8
영업이익	90,485	26.4	-26.8	93,461	-3.2
세전계속사업이익	89,702	16.2	-30.2	104,183	-13.9
지배순이익	64,485	23.3	-30.4	71,443	-9.7
영업이익률 (%)	14.7	+2.7 %pt	-3.7 %pt	15.3	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.5	+1.8 %pt	-3.3 %pt	11.7	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,368,025	2,654,662
영업이익	588,867	277,685	359,953	422,644
지배순이익	438,909	215,051	260,938	310,006
PER	7.0	13.7	20.5	17.2
PBR	1.3	1.2	2.0	2.1
EV/EBITDA	3.0	4.0	6.6	6.3
ROE	19.6	8.7	9.9	11.5

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53.0	67.0	61.5	59.8	63.5	71.2	71.0	230.5	236.8	265.5
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.7	30.5	22.3	28.2	29.1	29.4	26.3	107.3	99.6	113.0
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	18.2	18.1	19.1	20.9	22.0	64.9	72.8	80.1
SD	6.1	7.6	9.3	8.1	6.6	6.7	7.3	10.0	7.4	8.0	11.6	10.5	31.1	30.6	37.5
CE	10.0	11.1	11.0	12.7	10.2	10.2	14.1	13.6	11.3	10.8	12.6	15.4	44.8	48.0	50.1
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	2.1	2.5	2.7	2.9	10.1	9.2	10.2
매출액 Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	3%	8%	20%	6%	15%	-6%	3%	12%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	8%	40%	-4%	18%	7%	-7%	13%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	8%	3%	5%	11%	21%	-25%	12%	10%
SD	-19%	34%	-8%	-12%	8%	-12%	-21%	24%	13%	19%	59%	5%	-4%	-1%	23%
CE	3%	6%	7%	6%	1%	-8%	28%	7%	11%	6%	-10%	13%	6%	7%	4%
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	9.0	7.6	9.4	12.4	12.7	27.8	36.0	42.3
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.4	2.9	2.7	3.3	2.6	9.3	11.5	11.6
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.4	5.5	3.8	3.8	5.3	6.6	7.3	14.0	18.8	23.0
SD	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.3	0.4	1.5	1.5	1.6	2.2	3.7
CE	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	0.4	0.8	0.8	1.0	2.6	3.6	3.0
영업이익 Growth (YoY)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	26%	19%	16%	1%	41%	-53%	30%	17%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	-4%	11%	40%	-26%	9%	-9%	24%	1%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	12%	-5%	-2%	19%	90%	-69%	34%	22%
SD	-237%	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	695%	-203%	48%	217%	-14%	-39%	42%	67%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	2%	-15%	3%	-48%	21%	29%	37%	-17%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	15%	13%	15%	17%	18%	12%	15%	16%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	10%	9%	11%	10%	9%	12%	10%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	21%	21%	28%	32%	33%	22%	26%	29%
SD	-9%	10%	13%	3%	-4%	4%	6%	18%	4%	6%	13%	14%	5%	7%	10%
CE	5%	6%	5%	6%	5%	7%	11%	6%	4%	7%	6%	6%	6%	7%	6%
이익기여도															
IM	36%	24%	37%	35%	41%	24%	36%	27%	39%	29%	26%	21%	33%	32%	27%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	43%	50%	56%	53%	57%	50%	52%	54%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	19%	4%	5%	12%	12%	6%	6%	9%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	9%	5%	8%	7%	8%	9%	10%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

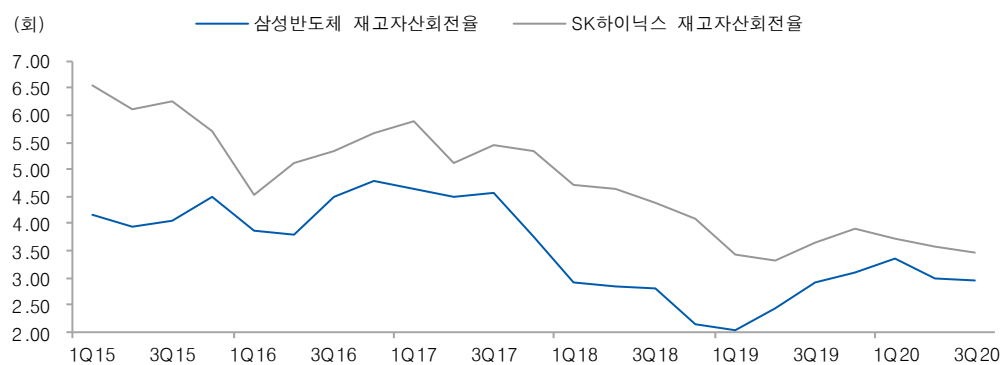
국내 반도체 재고자산 변화추이

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
삼성반도체 회전을	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.8	2.14	2.04	2.44	2.92	3.1	3.35	2.98	2.94
삼성반도체 재고	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186
QoQ(%)	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%
제품및상품	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460
반제품및재공품	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985
원재료및저장품	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676
미착품	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65
SK 하이닉스 회전을	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.92	3.74	3.57	3.49
SK 하이닉스 재고	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,148
QoQ(%)	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%
제품및상품	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,048
반제품및재공품	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522
원재료및저장품	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399
미착품	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179

자료: 유안타증권 리서치센터

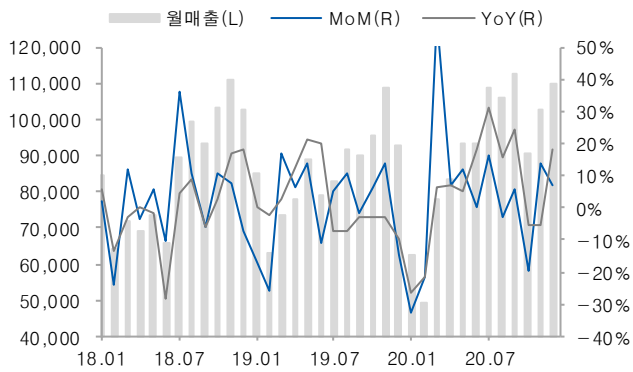
국내 반도체 재고자산: 삼성반도체 & SK 하이닉스 반도체



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조)

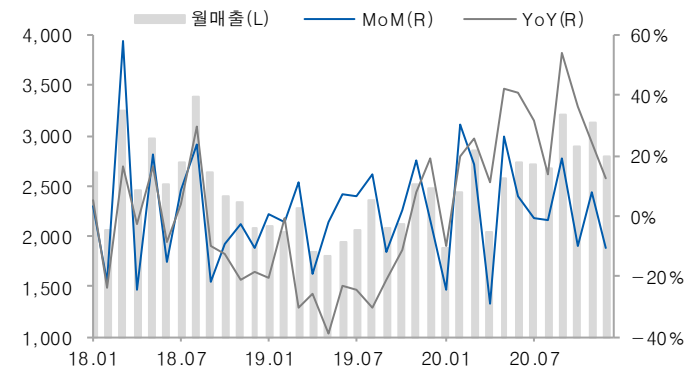
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조)

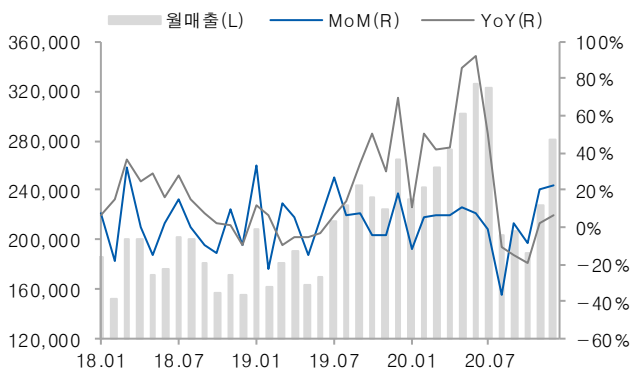
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계)

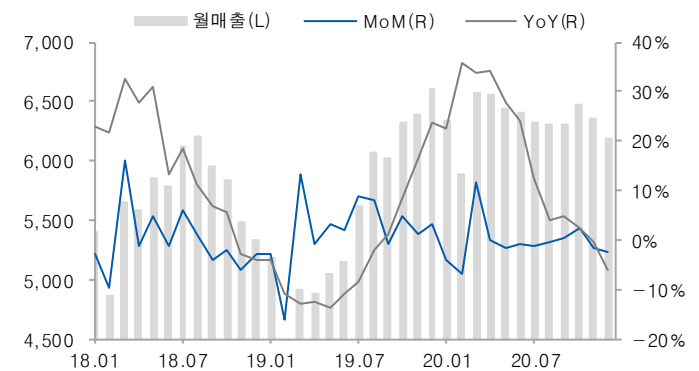
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정)

(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

[참고] 4Q20 컨퍼런스콜 내용 요약

〈주요 Data Point〉

▶ DRAM

- 4Q20 당사 B/G 10% 성장, ASP 한자리 후반% 하락
- 1Q21 시장 B/G 한자리 중반% 감소, 당사 B/G 시장 소폭 상회

▶ NAND

- 4Q20 B/G 한자리 후반대 성장, ASP 10% 초반대 하락
- 1Q21 수요 B/G 10% 증가, 당사 B/G 시장 수준

▶ 디스플레이

- 4Q20 매출에서 OLED 80% 중반 비중, 판매량 50%초반대 증가

▶ 무선

- 4Q20 판매량 휴대폰 6700만대, 태블릿 1000만대. ASP 205달러, 스마트폰비중 90% 초반
- 1Q21 휴대폰 전분기 대비 판매량 증가, 태블릿 판매량 전분기 대비 감소, ASP 전분기대비 상승, 스마트폰 비중 90% 초반유지 할 것

▶ TV

- 4Q20 판매량 한자리초반% 성장
- 1Q21 판매량 20%후반대 하락

▶ CapEx

- 2020년 연간 38.5조원 집행 = 반도체 32.2조원 + 디스플레이 3.9조원
- 반도체는 향후 메모리 수요 증가 대응을 위한 선단공정 전환과 증설투자, 수주 확대되는 파운드리 EUV 5nm 공정 등 증설투자로 전년비 크게 증가하였음. 디스플레이 시설투자는 QD Capa 및 중소형 신기술 공정 중심으로 전년대비 투자 증가

〈주주환원 관련 CEO 코멘트〉

- 2018-2020년까지 주주환원 약속 이행하기 위해 지난 3년간 발생한 총 FCF 79.2조의 50% 중 정규 배당 28.5조 제외한 10.7조에 대해 금일 이사회가 일회성 특별배당 결정. 특별배당 10.7조는 주당 1,578원 해당. 4분기 정규배당 354원/우선주 355원과 합산하여 보통주 1,932원/우선주 1,933원으로 3월 주총 승인 거쳐 2020년 연말기준 주주에게 올해 4월중 지급될 예정
- 차기 주주환원정책, 주주가치 제고 및 경영환경 투자전략 등 다각적 측면에서 고려. 경영환경은 글로벌 무역갈등 등 매크로 불확실성 지속되고 이후 업황도 불투명한 상황. 반면 이러한 상황에서도 경쟁 심화되고 기술 난이도 높아지면서 미래 지속성장위해 필요한 연구개발 투자와 파운드리 등 시설투자 규모 앞으로 더욱 크게 늘어날 것. 또한 최근 업계 재편 속에서 성장을 위해 기회 포착하기 위해 필요한 M&A 여력도 갖춰야 함. 삼성전자는 지난 2018-2020까지 3년동안 배당 중점 주주환원 예측 높이고자 정규 배당 대폭 상향했음. 차기 주주환원 정책도 이런 기조 반영하며 9.8조로 상향 결정
- 잔여재원 환원 관련. 2018-2020년의 경우 코로나 등 경영환경 변동 불확실성으로 조기환원 실행하지 못함. 차기 정책에서는 2021-2023년까지 FCF 50% 환원정책 유지하되 조기환원 검토를 정립하기 위해 매년 연간 FCF 실적 공유하며 잔여재원 의미있는 규모 확인하고 조기환원 적극 검토할 것
- 보유 현금 증가한 점에 대해 주주 우려 인지하고 있음. 이번 3년 정책기간에는 어려운 경영여건에도 기회 있을 것. 디지털 확산과 테크 발전으로 시장 발전 가속화되고 반도체 디플 모바일이 중추적 역할 할 것. 기존 산업에서 시장 주도 입지 확고히 하고 신규사업에서도 성장 기반 강화할 것. 이를 위해 보유 재원 적극 활용.

〈주주환원 관련 Q&A〉

Q1) 지난 주주환원을 특별배당으로 결정한 사유는?

- 잔여재원 환원 방식은 집행시점 여러 상황 고려함. 현재 증시 상황과 코로나 불확실성 향후 업황 불투명 감안해서 가장 효율적이라 판단. 지난해부터 개인 주주수가 급격히 증가한 가운데 각국 정부의 민생 지원과 경기 활성화에 당사도 기업 사회적 책임을 고려한 결정

Q2) 정책기간내 의미있는 M&A 없었음. 이번정책기간 내에는 M&A가 이루어질 것으로 보는 이유는?

- 지난 수년간 지속적 M&A 대상 검토. 많은 준비 진행되어 있음. 대내외 불확실한 상황으로 실행시기 특정하기 어렵지만 지금까지 준비한것 토대로 이번 정책기간내에 의미있는 규모의 M&A 실현가능성 긍정적으로 생감

Q3) 지난 정책에서 FCF 환원비율 50%로해서 현금 증가했는데, 이번정책에서도 FCF 같은 비율이면 현금이 지속적으로 증가하는거 아닌지?

- 지난 정책기간에 M&A 제대로 못해서 보유현금은 증가. 지속적인 현금 증가는 회사 경영에도 부담. 앞서 설명한대로 향후 3년안에는 전략적인 시설투자 확대함과 동시에 의미있는 M&A 가능성 긍정적으로 보고 현금증가로 인한 리스크 줄일 것

〈주요 Q&A〉

Q1) 타 메모리 업체 긍정적 가이던스 제공. 현물가 반등 진행중. 1 분기 및 올해 디램 수급, 가격 전망? 수요대비 공급증가 예상되면서 빅사이클 기대도 있는데 의견은?

- 올해 상반기내에 디램 ASP 상승할 것으로 기대. 다만 코로나재확산이나 지정학적 리스크 있어서 수요 변동 가능성도 존재하기때문에 2017-2018 년 빅사이클에 대해서는 신중한 취해야할 것
- 응용처별 서버는 재조고정 마무리에 투자 재계되면서 수요 견조. 2 분기부터는 신규 서버 CPU 수요가 본격 확대될 것이라 서버 전망 밝음. 모바일은 소비자 구매심리 개선되는 가운데 5G 인프라 확산되고 중저가폰까지 5G 채용 확산되면서 수요가 증가할 것

Q2) 타사 실적 발표이후 투자자 반응보면 하반기 수요 모바일 부문 더블 부킹 가능성 있음. 모바일 재고 축적되어 있는거 사실인가같은데 이런 부분이 하반기 영향 주지않을까? 2014 년이랑 2018 년 수요 대응 잘했는데 이번에는 어떤 전략으로 대처 준비중인지?

- 당사도 모바일 고객사 수요 더블 부킹 가능성 확인하고 있음. 모바일 시장 화웨이 제재이후 수요 증가세 관측되고 있지만 지난해 모바일이 코로나 타격으로 많이 위축되었던 만큼 기저효과 예상되고 5G 대비 빌드 수요 존재하기때문에 모멘텀은 충분하다고 보고있음
- 전세계 이슈되는 파운드리 공급이슈가 모바일 수요에 영향 끼칠 수 있을 것으로 보여서 면밀하게 주의 기울이고 있음

3. 인텔의 아웃소싱 얘기가 당사에 어떤 기회가 될지? 오스틴 투자 고려중이라는 보도 관련 추가적인 가능성은?

- 고객 관련 구체적으로 언급 어려움. 아웃소싱 확대는 파운드리 시장 규모 확대로 이어질 것. 당사는 선단공정 리더십으로 최적화된 솔루션으로 증가하는 HPC 수요에 적극 대응할 예정
- 미국 내 팹 건설 등 투자 관련해서는 아직 결정된바가 없음. 파운드리 특성상 고객 수요 신속한 대응은 늘 상시적으로 진행하는 일. 화성 기흥 뿐아니라 오스틴 포함한 전 지역 대상으로 사이트 최적 활용안을 검토하고 있음

4. S21 전작보다 가격 인하되어 출시. 5G 채택해도 가격 낮는데 물량면에 도움되겠지만 작년대비 올해 프리미엄 수익성은 어떻게 봐야하는지?

- 갤럭시 S21 은 일관된 제품 최적화 부품 표준화 등 통해서 원가 개선했음. 개발 제조 물량 등 전 프로세스 효율화로 철저히 준비. 전작대비 선출시 및 가격경쟁력으로 규모의 경제 효과 기대하고 고가모델 비중 높혀서 좋은 수익성 확보하기 위해 노력할 것

5. 낸드 시장 안정화로 가격 반등 가능성? 21 년 연간 낸드 수급 전망?

- 응용처 전반수요 견조. 앞서 말한거처럼 올해 전반적으로 서버 모바일 성장세 더불어 PC 탑재량 증가하고 기업 PC 수요도 증가할 것으로 보여 긍정적
- 업계 생산 수준에 따라 수급 일부 불균형 발생도 가능. 수급상황에서도 수요 변화에 충분히 대응할 수있도록 노력할 것

6. 폴더블 라인업 운영과 증장기 전략은?

- Z 폴드 Z 라인업 강화해서 대중화 추진할 것. 대화면 통해 엔터와 사용성 강화해서 슈퍼 프리미엄 포지셔닝하고 경쟁력있는 가격으로 여성 고객 니즈 충족시킬 것. 전작 모델 사용자 적극 반영해서 파트너사와의 협업으로 폴더블 Ecosystem 확보해서 개선시켜 나갈 것
- 증장기적으로 미래제품 말하기 어렵지만 다양한 폼팩터 디자인 검토중이고 고객이 만족할 만한 품질 확보되면 시장에 선보일 계획

7. 디램 낸드 투자 기초?

- 기본적으로 투자계획 수립하고 집행하는데 있어서 유기적으로 한다는 기초는 변화 없음
- 메모리 시장 수요에 대해서 단기적 변동 발생할 수 있으나 증장기 견조한 성장세 전망하기 때문에, 인프라 중심 선제적 투자하고 있고 상황에 따른 설비투자 탄력적으로 진행할 것
- 미래 수요 대비한 투자 지속할 정도의 수익성을 목표로 함. 가격변동 경험 바탕으로 진행할 거고, 지나친 메모리 가격 상승은 it 환경에 부정적 영향 미친다는 판단에 당사의 증장기적 목표는 수요 성장에 align 한다는 것

8. 폴더블과 it 기존 수요처 대체할 신규 application 등장하는데. 사업확대 추진 현황은?

- 코로나로 현재 재택근무 원격교육 온라인쇼핑 등에서 디지털 전환 경험중. 그동안 비중 낮은 어린이/노년층까지 사용자 확대 중. 5g 통신이 가속화 시킬 것이고 it 제품의 고객 니즈 높아지고 사용 목적에 따라 디바이스 사용 범위도 확장될 것으로 기대. 비대면 커뮤니케이션 및 차별화 사용자 경험 제공하기 위해 경쟁력 강화 최선을 다하고 있음
- 현재 플립 폴드 두가지 타입 출시했는데 새로운 기술 우선 채용해서 프리미엄 제품군 리더십 공고히하고 제품 및 고객도 대폭 확장하면서 본격적인 시장 확대를 목표
- OLED 빠른 응답속도 장점 바탕으로 게임 영상 어플리케이션 탑재된 노트북이 경쟁사 대비 기술 우수. 하이엔드 고객사 기반으로 확대할 것. 작년 4 종류에서 올해 두배 이상 확대하고 고객 베이스 넓혀서 전년비 큰 폭 확대 성장할 수 있도록 할 것

9. 메모리 로드맵. 경쟁사들은 1anm 디램쪽과 176 단 3D 생산 발표. 이러한 경쟁사 발표가 갖는 의미는? 1 분기 시황 회복에도 불구하고 신규라인 초기 영향 등 보수적인 가이던스인데 과거대비 경쟁사와 기술격차 축소되고 있는건지 로드맵과 연결하면?

- 지난번 콜에서 말했던 것처럼 DDR5 는 칩셋업체랑 협력하면서 양산도 차질없이 진행 준비중. 차별된 EUV 노하우 및 ecosystem 기반해서 4 세대 디램 10 나노초반에 1anm 도입하였음. 올해부터 euv 본격적용한 1a 제품 생산하고 품질 성능 원가경쟁력 모두 강화할 것
- 추가적으로 디램에 하이케이 메탈게이트 공정을 17 년부터 개발하고 고사양 그래픽 제품으로 제공하면서 고객 니즈 충족했음. 오랜 적용 경험 바탕으로 그래픽 제품뿐 아니고 주요제품 하이케이 메탈 게이트 적용해서 지속적 우위를 점할 것
- 싱글스택 기반 6 세대 v 낸드는 이미 램프업 완료되어 생산 적극 확대해 나갈 예정. 더블스택 처음 적용하고 싱글스택 활용해서 7 세대에 도입해도 탁월한 원가경쟁력을 유지할 계획. 서버 고용량 TLC 시장 확대되는 상황에서 8TB 이상 제품 적극 공급해서 시장 대응할 것. 모바일도 하이엔드에서 미드까지 128GB MCP 확대되고 있어서 업계 최고 경쟁력으로 512GB 6 세대 기반 제품을 제공할 것

10. 글로벌 5g roll-out 본격화되면서 네트워크 장비 수주 기대감이 높는데. 글로벌 주요 지역 투자 전망과 연간 추가 수주 계획 있는지?

- 2020 년은 코로나로 인해 망 구축 지연있었음. 그러나 작년 연말 12 월에 미국 C 밴드 경매 진행되었고, 인도의 경매도 예상됨. 주요 통신사들과 5G 협의 진행중이고 중남미 유럽등에서도 사업 기회 발굴하고 있음

11. 낸드 시장에서 제품 약세 지속. 삼성전자는 업계에서 Consolidation 계획있는지?

- 낸드 전략중에 consolidation 계획은 없고 추진한다고해서 되는것도 아니라고 판단. 기술 리더십 바탕으로해서 경쟁력 레버리지 강화

12. 경쟁업체도 미니 led tv 출시 예상되는데 미니 led 차별화 경쟁력과 대응 전략은?

- neo 는 기존과 차원다른 제품. 소자 크기 줄여서 견조한 빛 조절 가능하게하는 quantum. 업계 최고 명암비 제공. 16 개 뉴런칩으로 ai 업스케일링 보완되어 neo 프로세스로 콘텐츠와 시청공간 최적화된 화질과 사운드 제공할 것. 슬림한 디자인과 다양한 스마트 기능 탑재. 종합적으로 화질 사운드 디자인 스마트 등 모든면에서 완벽한 프리미엄 tv 제품이라서 차별화된 특장점 적극적으로 홍보하고 판매 추진할 계획

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,368,025	2,654,662	2,813,941
매출원가	1,323,944	1,472,395	1,454,580	1,618,415	1,696,807
매출총이익	1,113,770	831,613	913,445	1,036,247	1,117,135
판매비	524,903	553,928	553,492	613,603	644,283
영업이익	588,867	277,685	359,953	422,644	472,852
EBITDA	853,687	573,661	664,571	742,452	784,888
영업외손익	22,733	26,637	3,455	8,087	28,617
외환관련손익	-4,541	-834	-6,357	-20,000	0
이자손익	16,225	19,737	16,279	15,052	15,581
관계기업관련손익	5,398	4,130	5,980	9,023	9,023
기타	5,651	3,605	-12,448	4,012	4,012
법인세비용차감전순손익	611,600	304,322	363,408	430,731	501,469
법인세비용	168,151	86,933	99,399	116,297	135,397
계속사업순손익	443,449	217,389	264,010	314,434	366,072
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443,449	217,389	264,010	314,434	366,072
지배지분순이익	438,909	215,051	260,938	310,006	360,917
포괄순이익	443,326	247,551	265,191	290,893	342,531
지배지분포괄이익	438,825	244,670	262,695	288,216	339,379

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	670,319	453,829	673,198	702,808	755,509
당기순이익	443,449	217,389	264,010	314,434	366,072
감가상각비	251,671	265,738	272,121	287,210	287,210
외환손익	0	0	1,233	20,000	0
중속, 관계기업관련손익	-5,398	-4,130	-5,980	-9,023	-9,023
자산부채의 증감	-99,244	-25,458	31,673	33,813	62,647
기타현금흐름	79,841	290	110,141	56,374	48,603
투자활동 현금흐름	-522,405	-399,482	-433,446	-274,934	-418,814
투자자산	-23,399	-7,079	35,034	-2,302	-2,302
유형자산 증가 (CAPEX)	-295,564	-253,678	-354,792	-400,000	-350,000
유형자산 감소	5,570	5,133	3,261	2,000	2,000
기타현금흐름	-209,011	-143,858	-116,950	125,369	-68,512
재무활동 현금흐름	-150,902	-94,845	-82,740	-180,455	-21,394
단기차입금	-20,465	8,658	15,516	0	126,075
사채 및 장기차입금	-19,830	-7,094	-1,906	0	-9,952
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-101,937	-96,392	-96,457	-180,567	-137,629
기타현금흐름	-8,670	-17	107	112	112
연결범위변동 등 기타	942	5,953	-30,676	-278,037	-91,504
현금의 증감	-2,046	-34,545	126,336	-30,617	223,798
기초 현금	305,451	303,405	268,860	395,196	364,578
기말 현금	303,405	268,860	395,196	364,578	588,376
NOPLAT	588,867	277,685	359,953	422,644	472,852
FCF	296,978	215,202	242,998	262,151	369,866

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

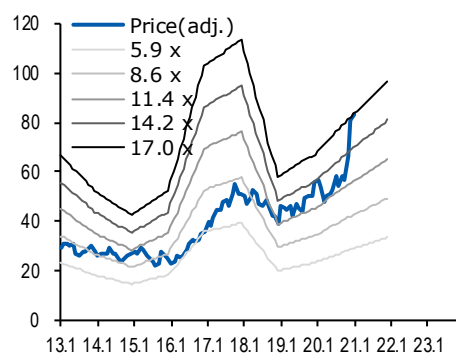
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,746,974	1,813,853	2,069,323	1,941,616	2,300,245
현금및현금성자산	303,405	268,860	395,196	364,578	588,376
매출채권 및 기타채권	369,485	393,105	343,737	358,778	378,144
재고자산	289,847	267,665	323,932	308,742	327,266
비유동자산	1,646,598	1,711,792	1,758,846	1,848,364	1,865,653
유형자산	1,154,167	1,198,255	1,260,503	1,371,293	1,432,083
관계기업등 지분관련자산	73,132	75,916	82,656	93,982	105,307
기타투자자산	83,151	99,697	150,437	150,437	120,437
자산총계	3,393,572	3,525,645	3,828,169	3,789,980	4,165,898
유동부채	690,815	637,828	753,644	771,755	982,816
매입채무 및 기타채무	404,824	409,777	468,441	486,552	571,537
단기차입금	135,867	143,935	158,563	158,563	284,638
유동성장기부채	334	8,461	7,546	7,546	7,546
비유동부채	225,226	259,013	270,883	270,883	260,931
장기차입금	350	21,972	25,000	25,000	15,048
사채	9,620	9,753	9,978	9,978	9,978
부채총계	916,041	896,841	1,024,527	1,042,638	1,243,747
지배지분	2,400,690	2,549,155	2,719,860	2,665,435	2,835,032
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,426,990	2,545,829	2,710,688	2,656,263	2,855,286
비지배지분	76,842	79,649	83,782	81,907	87,119
자본총계	2,477,532	2,628,804	2,803,642	2,747,342	2,922,151
순차입금	-862,728	-903,677	-1,113,852	-986,294	-1,190,908
총차입금	146,671	184,120	201,086	201,086	317,210

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	6,689	3,407	3,958	4,864	5,717	
BPS	35,342	37,528	40,041	39,240	41,737	
EBITDAPS	11,717	8,445	9,784	10,930	11,555	
SPS	33,458	33,919	34,861	39,081	41,426	
DPS	1,416	1,416	2,994	2,383	2,383	
PER	7.0	13.7	20.5	17.2	14.6	
PBR	1.3	1.2	2.0	2.1	2.0	
EV/EBITDA	3.0	4.0	6.6	6.3	5.8	
PSR	1.4	1.4	2.3	2.1	2.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	1.8	-5.5	2.8	12.1	6.0	
영업이익 증가율 (%)	9.8	-52.8	29.6	17.4	11.9	
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-51.0	21.3	18.8	16.4	
매출총이익률 (%)	45.7	36.1	38.6	39.0	39.7	
영업이익률 (%)	24.2	12.1	15.2	15.9	16.8	
지배순이익률 (%)	18.0	9.3	11.0	11.7	12.8	
EBITDA 마진 (%)	35.0	24.9	28.1	28.0	27.9	
ROIC	29.7	12.7	16.1	18.8	20.8	
ROA	13.7	6.2	7.1	8.1	9.1	
ROE	19.6	8.7	9.9	11.5	13.1	
부채비율 (%)	37.0	34.1	36.5	38.0	42.6	
순차입금/자기자본 (%)	-35.9	-35.5	-41.0	-37.0	-42.0	
영업이익/금융비용 (배)	87.3	40.5	73.7	79.0	56.0	

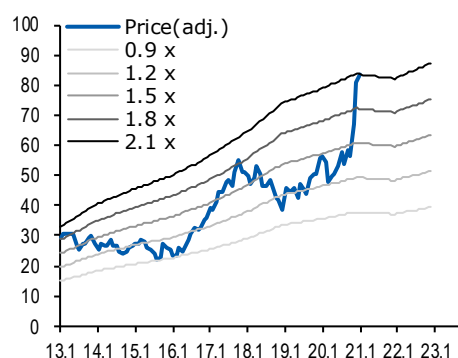
P/E band chart

(천원)

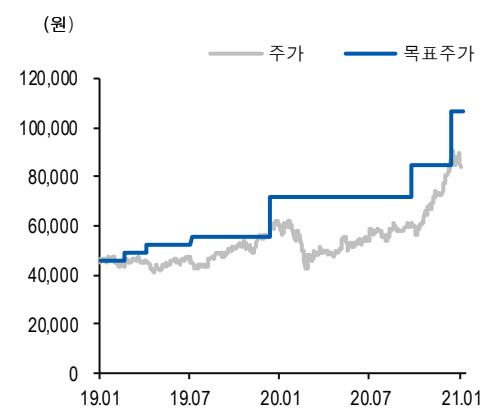


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-29	BUY	107,000	1년		
2021-01-11	BUY	107,000	1년		
2020-10-21	BUY	85,000	1년	-19.11	4.47
2020-01-08	BUY	72,000	1년	-24.13	-13.33
2019-08-01	BUY	56,000	1년	-11.39	1.25
2019-05-02	BUY	52,000	1년	-13.99	-9.04
2019-03-19	BUY	49,000	1년	-6.44	-3.57
2019-01-17	BUY	46,000	1년	-2.03	3.26

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.