

삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	110,000원	현재주가(01/28)	83,700원	Up/Downside	+31.4%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 29

쓸데 없는 삼성 걱정

Comment

메모리 가격은 올라간다: 삼성전자의 2020년 4분기 사업부별 확정 실적은 기존 DB금융투자 추정치 대비 반도체(-4,500억원)가 부진했고, 디스플레이(+1,500억원)와 CE(+3,000억원)가 좋았다. 메모리 출하량은 기대치를 상회 했으나, 가격 하락과 원달러 환율 하락 영향으로 수익성이 다소 부진했다. 반면 1분기 이후 DRAM가격 상승 반전과 2분기 성수기 진입에 따른 출하 증가, 그리고 파운드리 사업 호조 등의 영향으로 반도체 사업부 수익성은 중장기적으로 개선될 전망이다.

주주환원은 유동성을 타고: 동사는 전일 기준 3년간의 주주환원 정책 결과로 4분기 보통주 1,932원의 배당을 발표했다. 기존 분기 배당금 354원에서 잔여재원 10.7조원을 추가로 특별배당한 것이다. 또한 차기 정책으로 2021년~2023년 3년간 프리 캐시 플로우의 50% 환원을 유지하고, 매년 프리캐시 플로우를 공개할 것을 약속했다. 그리고 금번 정책 기간 내에 굵직한 M&A에 대한 의지도 밝혔다. 현재 동사의 추정 실적 대비 밸류에이션이 다소 높다는 부담감은 이런 투명화된 주주환원 정책과 적극적인 현금 활용으로 정당화될 전망이다.

Action

투자이전 매수, 목표주가 110,000원 유지: 삼성전자는 최근 메모리 업황 호조 기대감이 유동성의 힘과 손잡으며 처음 가 본 밸류에이션에 도달해 있고, 그에 따른 단기 주가 조정 가능성도 존재한다. 반면 언택트 IT 수요 강세에 따른 메모리 가격 상승과 파운드리 사업 확대로 동사의 실적 호조는 2021년 본격화 되며 2023년 까지 중장기적으로 지속될 전망이다. 삼성 걱정 그리 하지 말자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원, 배, %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	42,500/91,000원												
매출액	243,771	230,401	236,807	253,820	272,678	KOSDAQ /KOSPI	961/3,069pt												
(증가율)	1.8	-5.5	2.8	7.2	7.4	시가총액	4,996,708억원												
영업이익	58,887	27,769	35,994	41,805	54,066	60일-평균거래량	28,863,273												
(증가율)	9.8	-52.8	29.6	16.1	29.3	외국인지분율	55.1%												
지배주주순이익	43,891	21,505	26,089	31,600	40,413	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p												
EPS	6,689	3,407	4,175	5,098	6,574	주요주주	이건희 외 14 인 21.2%												
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	19.4	16.4	12.7														
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	2.0	1.9	1.8	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.4</td> <td>41.9</td> <td>42.3</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-2.7</td> <td>8.4</td> <td>1.0</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.4	41.9	42.3	상대기준	-2.7	8.4	1.0
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.4	41.9	42.3																
상대기준	-2.7	8.4	1.0																
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	6.4	5.8	4.7														
영업이익률	24.2	12.1	15.2	16.5	19.8														
ROE	19.6	8.7	9.9	11.2	13.1														

도표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	236,807	253,820	55,325	52,966	66,964	61,552	61,853	59,092	66,225	66,650
%YoY	-4.8	3.0	7.2	6.6	-5.6	8.0	2.8	11.8	11.6	-1.1	8.3
%QoQ				-7.6	-4.3	26.4	-8.1	0.5	-4.5	12.1	0.6
DS	96,019	103,412	114,842	24,189	24,957	26,121	28,146	26,249	26,815	31,184	30,595
반도체	64,951	72,822	83,407	17,598	18,241	18,802	18,181	19,092	19,919	22,024	22,372
디스플레이	31,068	30,589	31,436	6,590	6,716	7,319	9,964	7,157	6,896	9,160	8,223
IM	107,269	99,573	103,743	25,994	20,747	30,490	22,343	27,832	24,382	26,055	25,473
CE	44,669	48,166	48,615	10,300	10,162	14,090	13,615	11,197	10,800	12,518	14,100
기타	-18,057	-14,345	-13,380	-5,158	-2,899	-3,736	-2,551	-3,425	-2,905	-3,532	-3,518
영업이익	27,773	35,994	41,805	6,447	8,146	12,353	9,047	8,018	8,812	12,424	12,551
%YoY	-52.8	29.6	16.1	3.4	23.5	58.7	26.4	24.4	8.2	0.6	38.7
%QoQ				-10.0	26.4	51.6	-26.8	-11.4	9.9	41.0	1.0
DS	15,601	21,045	27,810	3,696	5,737	6,012	5,601	4,576	5,994	8,514	8,725
반도체	14,022	18,819	23,375	3,990	5,437	5,541	3,851	3,934	5,276	6,806	7,358
디스플레이	1,579	2,226	4,435	-294	300	471	1,750	641	718	1,708	1,367
IM	9,269	11,473	10,501	2,650	1,953	4,450	2,420	2,896	2,114	2,900	2,590
CE	2,920	3,893	3,495	450	730	1,712	1,001	546	704	1,009	1,235
기타											
영업이익률(%)	12.1	15.2	16.5	11.7	15.4	18.4	14.7	13.0	14.9	18.8	18.8
DS	16.2	20.4	24.2	15.3	23.0	23.0	19.9	17.4	22.4	27.3	28.5
반도체	21.6	25.8	28.0	22.7	29.8	29.5	21.2	20.6	26.5	30.9	32.9
디스플레이	5.1	7.3	14.1	-4.5	4.5	6.4	17.6	9.0	10.4	18.6	16.6
IM	8.6	11.5	10.1	10.2	9.4	14.6	10.8	10.4	8.7	11.1	10.2
CE	6.5	8.1	7.2	4.4	7.2	12.2	7.3	4.9	6.5	8.1	8.8
영업외손익	2,659	305	1,953	310	-377	491	-119	511	624	616	202
세전이익	30,432	36,299	43,758	6,757	7,770	12,844	8,928	8,529	9,436	13,040	12,753
순이익	21,739	26,373	31,943	4,885	5,555	9,361	6,572	6,166	6,746	9,504	9,527
EPS(원)	3,407	4,175	5,098								
PER	16.4	19.4	16.4								
BPS(원)	37,528	39,953	43,189								
PBR	1.5	2.0	1.9								

자료: DB 금융투자

도표 2. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	4Q20			1Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	61,552	61,007	0.9	61,853	61,509	0.6	236,807	236,262	0.2	253,820	254,222	-0.2
반도체	18,181	17,537	3.7	19,092	18,207	4.9	72,822	72,178	0.9	83,407	81,647	2.2
DP	9,964	9,814	1.5	7,157	7,081	1.1	30,589	30,440	0.5	31,436	31,146	0.9
IM	22,343	24,179	-7.6	27,832	28,947	-3.9	99,573	101,409	-1.8	103,743	108,887	-4.7
CE	13,615	12,459	9.3	11,197	10,570	5.9	48,166	47,011	2.5	48,615	45,431	7.0
영업이익	9,047	9,023	0.3	8,018	9,033	-11.2	35,994	35,969	0.1	41,805	44,255	-5.5
반도체	3,851	4,307	-10.6	3,934	4,943	-20.4	18,819	19,276	-2.4	23,375	26,436	-11.6
DP	1,750	1,496	17.0	641	644	-0.4	2,226	1,972	12.9	4,435	4,097	8.2
IM	2,420	2,508	-3.5	2,896	2,938	-1.4	11,473	11,561	-0.8	10,501	10,709	-1.9
CE	1,001	711	40.7	546	508	7.6	3,893	3,603	8.0	3,495	3,014	16.0
순이익	6,572	7,918	-17.0	6,166	6,960	-11.4	26,373	27,719	-4.9	31,943	33,689	-5.2
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	10.1	6.4	3.7	-3.7	-1.4	-2.4	18.9	17.8	1.1	16.2	16.2	0.0
ASP growth(%)	-8.8	-6.8	-2.0	3.5	3.5	0.0	-18.2	-17.7	-0.5	3.0	3.5	-0.5
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	9.2	5.4	3.7	9.7	1.2	8.5	28.4	27.2	1.3	34.4	30.6	3.8
ASP growth(%)	-10.4	-6.9	-3.5	-4.0	-4.0	0.0	-1.1	0.0	-1.1	-19.7	-17.3	-2.4

자료: DB 금융투자

도표 3. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	68,169	79,209	15,972	16,246	17,114	18,838	18,133	19,298	20,878	20,900
%Q/Q, %Y/Y	21.5	18.9	16.2	-5.6	1.7	5.3	10.1	-3.7	6.4	8.2	0.1
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	-18.2	3.0	1.0	10.3	-8.8	-8.8	3.5	6.0	7.0	1.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	86,010	115,561	19,350	19,200	22,689	24,771	27,172	27,632	29,698	31,059
%Q/Q, %Y/Y	46.9	28.4	34.4	-1.9	-0.8	18.2	9.2	9.7	1.7	7.5	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	-1.1	-19.7	4.9	5.5	-10.2	-10.4	-4.0	-2.0	-1.0	1.0

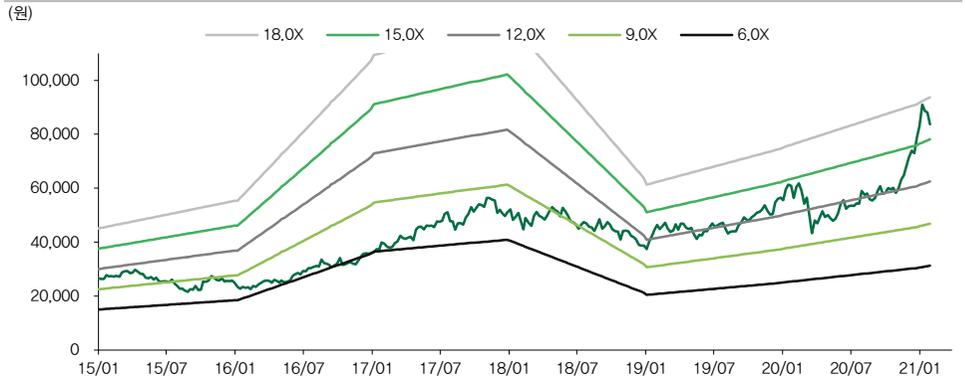
자료: DB 금융투자

도표 4. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



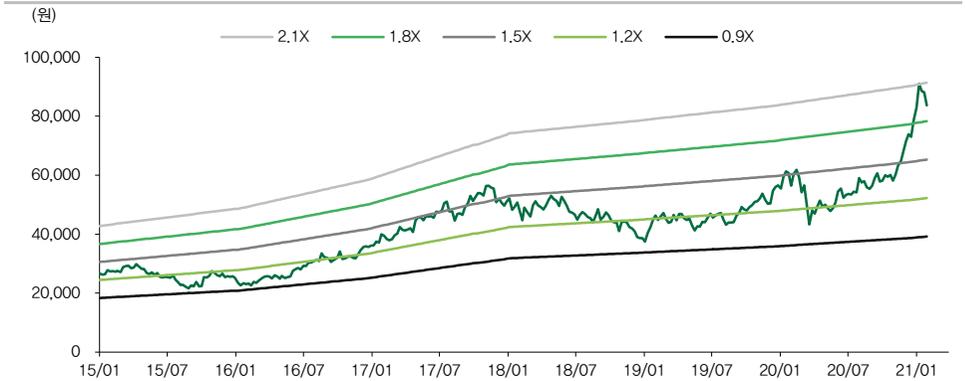
자료: DB 금융투자

도표 5. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	174,697	181,385	191,430	214,399	248,646
현금및현금성자산	30,341	26,886	26,053	24,335	36,536
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,389	38,647	42,657
재고자산	28,985	26,766	25,054	28,465	30,714
비유동자산	164,660	171,179	174,413	176,869	176,909
유형자산	115,417	119,825	126,083	130,930	132,861
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	372,371	397,796	432,083
유동부채	69,082	63,783	66,836	69,937	72,990
매입채무및기타채무	40,482	40,978	44,031	47,132	50,185
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	92,737	95,838	98,891
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,053	293,033	323,828
비지배주주지분	7,684	7,965	8,249	8,592	9,032
자본총계	247,753	262,880	279,634	301,958	333,192

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	66,712	58,410	70,596
당기순이익	44,345	21,739	26,373	31,943	40,853
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	43,607	47,956	52,316
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	35,266	37,957	38,966
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	6,657	-9,675	-6,971
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	4,922	-4,259	-4,010
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,713	-3,411	-2,249
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,053	3,101	3,053
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-44,991	-49,745	-48,012
CAPEX	-29,556	-25,368	-38,500	-40,413	-39,006
투자자산의손증	-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	-833	-1,717	12,201
기초현금	30,545	30,341	26,886	26,053	24,335
기말현금	30,341	26,886	26,053	24,335	36,536

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	243,771	230,401	236,807	253,820	272,678
매출원가	132,394	147,240	144,494	150,857	155,003
매출총이익	111,377	83,161	92,313	102,962	117,675
판매비	52,490	55,393	56,319	61,157	63,609
영업이익	58,887	27,769	35,994	41,805	54,066
EBITDA	85,369	57,366	71,260	79,762	93,031
영업외손익	2,273	2,664	305	1,953	2,390
금융손익	1,390	1,887	685	1,815	2,252
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	-380	138	138
세전이익	61,160	30,432	36,299	43,758	56,455
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	26,373	31,943	40,853
지배주주지분순이익	43,891	21,505	26,089	31,600	40,413
비지배주주지분순이익	454	234	284	344	439
총포괄이익	44,333	24,755	26,373	31,943	40,853
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	2.8	7.2	7.4
영업이익	9.8	-52.8	29.6	16.1	29.3
EPS	9.8	-49.1	22.5	22.1	29.0

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

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)				
EPS	6,689	3,407	4,175	5,098
BPS	35,342	37,528	39,953	43,189
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)				
P/E	5.8	16.4	19.4	16.4
P/B	1.1	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	2.1	5.0	6.4	5.8
수익성(%)				
영업이익률	24.2	12.1	15.2	16.5
EBITDA마진	35.0	24.9	30.1	31.4
순이익률	18.2	9.4	11.1	12.6
ROE	19.6	8.7	9.9	11.2
ROA	13.8	6.3	7.3	8.3
ROC	27.2	11.5	14.8	16.8
안정성및기타				
부채비율(%)	37.0	34.1	33.2	31.7
이자보상배율(배)	87.3	40.5	47.1	54.7
배당성향(배)	19.1	38.9	32.1	26.5

Compliance Notice

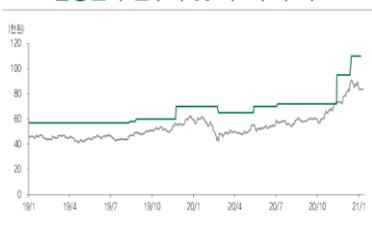
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 현재주가 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(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
18/12/14	Buy	57,000	-22.4	-16.7		20/12/10	Buy	95,000	-18.3	-6.5	
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