

수요와 공급의 괴리

Analyst 김영우 / hermes_cmu@sk.com.kr / 02-3773-9244
연구원 김태진 / alex.kim@sk.com.kr / 02-3773-8876

● 투자포인트

- ① 2차전지 보다 더한 시스템 반도체의 공급부족은 파운드리 부족에 기인. 지난 10월 20일 발생했던 AKM(Asahi Kasei Micro Devices)의 화재로 Electronic Compass, ADC(Analog to Digital Converter) 등을 사용하는 품목에서 수급 차질 발생. 이후 반도체 공급부족 우려가 제기되며 치열한 파운드리 확보 경쟁 발생 (위탁생산 단가의 단기 급상승 추세 발생)
- ② 완성차 시장에서 TESLA의 FSD에 대응하는 ADAS 관련 부품 수요가 급증했음에도, 파운드리 캐파는 크게 증가하기 어려운 상황
- ③ PC와 Hyperscaler들의 Server 수요도 회복이 예상되고 있으며, DRAM 3사의 전반적인 투자기조는 여전히 보수적

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 메모리: DRAM 3사의 '20.4Q 재고 축소는 매우 성공적이며, '21년 투자 기조도 전반적으로 보수적. 1Q 저점으로 DRAM, NAND 모두 업황 개선
- ② LSI/Foundry: CIS, AP, Foundry 부문은 '21년부터 강력한 성장 기대. '21년에도 EUV 노광장비를 사용하는 미세공정에서 신규 진입자 없음
- ③ IM, CE: Apple의 인기와 중화권 업체들의 가성비 전략으로, 갤럭시 S21은 전년 대비는 큰 인기를 끌 수 있을지는 미지수. TV부문도 LCD 패널가 상승으로 전년 대비 수익성 하락 예상
- ④ 삼성디스플레이(SDC)는 '21.1H 계절적 비수기 도래로 단기 실적 하락
- ⑤ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 108,000원 유지. 지난해 어닝서프라이즈를 만들어 냈던 Set 부문의 실적은 다소 하락할 가능성이 높으나, 귀하신 몸이 된 시스템반도체, 파운드리에서 동사의 경쟁력은 매우 높음. 메모리 반도체의 업황이 턴하는 현 시점에서 조정시 매수 추천

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	898 십억원	주가(21/01/29)	82,000 원	(원) 100,000 90,000 80,000 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20.1 20.4 20.7 20.10 21.1 (%) 15 10 5 0 -5 -10 -15 -20 삼성전자 KOSPI 대비 상대수익률													
발행주식수	679,267 만주	KOSPI	2976.21 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.02														
액면가	100 원	52주 최고가	91,000 원														
시가총액	489,522 십억원	52주 최저가	42,500 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	2,255 십억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>4.7%</td><td>-0.7%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>39.0%</td><td>5.7%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>38.8%</td><td>1.9%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	4.7%	-0.7%	6개월	39.0%	5.7%	12개월	38.8%	1.9%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	4.7%	-0.7%															
6개월	39.0%	5.7%															
12개월	38.8%	1.9%															
이건희(외14)	21.18%																
국민연금	10.70%																
외국인지분율	55.10%																
배당수익률	0.40%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	십억원	239,575	243,771	230,401	240,686	249,844	279,900
yoy	%	18.7	1.8	-5.5	4.5	3.8	12.0
영업이익	십억원	53,645	58,887	27,769	37,093	44,648	59,903
yoy	%	83.5	9.8	-52.8	33.6	20.4	34.2
EBITDA	십억원	75,762	85,369	57,366	69,589	81,534	97,331
세전이익	십억원	56,196	61,160	30,432	38,086	46,652	61,803
순이익(지배주주)	십억원	41,345	43,891	21,505	27,155	32,768	43,430
영업이익률%	%	22.4	24.2	12.1	15.4	17.9	21.4
EBITDA%	%	31.6	35.0	24.9	28.9	32.6	34.8
순이익률	%	17.6	18.2	9.4	11.4	13.4	15.9
EPS(계속사업)	원	5,421	6,024	3,166	3,998	4,824	6,394
PER	배	9.4	6.4	17.6	17.9	14.8	11.2
PBR	배	1.8	1.1	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	4.1	2.1	5.1	5.6	4.6	3.7
ROE	%	21.0	19.6	8.7	10.4	11.7	14.2
순차입금	십억원	-64,370	-86,273	-90,368	-100,393	-114,332	-129,090
부채비율	%	40.7	37.0	34.1	35.8	37.0	35.6

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 108,000원(유지))

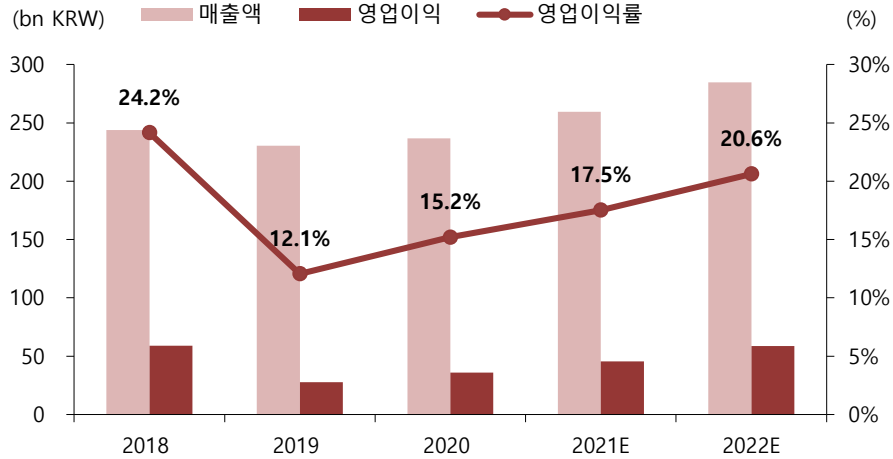
Company Analysis

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액 (십억원)	55,325	52,966	66,960	61,550	58,779	62,203	68,927	69,480	61,671	69,361	76,858	76,875	236,801	259,388	284,765
IT & Mobile	26,000	20,750	30,490	22,340	27,827	27,921	28,820	26,183	26,641	29,704	29,985	28,459	99,580	110,752	114,788
무선사업부	24,950	19,800	29,810	21,460	26,495	26,020	27,388	24,825	25,169	27,763	28,322	26,870	96,019	104,728	108,124
네트워크/기타	1,050	950	680	880	1,332	1,901	1,433	1,358	1,472	1,941	1,663	1,588	3,561	6,024	6,664
Semiconductor	17,639	18,230	18,800	18,180	18,547	19,667	22,512	24,307	23,437	25,644	27,804	28,075	72,849	85,033	104,960
Memory	13,140	14,610	14,280	13,510	13,776	14,435	16,454	18,243	17,809	19,583	20,796	21,059	55,540	62,908	79,247
DRAM	7,565	8,723	8,210	7,899	8,025	8,909	10,486	11,728	11,395	12,282	12,735	12,876	32,397	39,149	49,288
NAND	5,575	5,887	6,070	5,612	5,751	5,526	5,968	6,515	6,413	7,301	8,061	8,183	23,143	23,760	29,958
System LSI	4,500	3,620	4,520	4,670	4,771	5,233	6,058	6,063	5,628	6,061	7,008	7,016	17,310	22,125	25,713
Display Panel	6,590	6,720	7,320	9,960	7,435	7,362	8,075	8,495	6,571	7,107	8,862	9,319	30,589	31,367	31,859
Large Panel (LCD)	1,103	1,202	1,470	1,398	1,014	877	616	440	127	148	163	185	5,172	2,948	622
Mobile (OLED)	5,487	5,518	5,850	8,562	6,421	6,485	7,458	8,055	6,444	6,959	8,699	9,134	25,417	28,420	31,237
Consumer Electronics	10,300	10,170	14,090	13,610	10,016	11,743	13,035	12,768	9,886	11,179	13,466	12,994	48,170	47,561	47,526
VD	6,145	5,310	8,240	8,510	5,778	6,809	7,229	7,780	5,562	6,084	7,464	7,846	28,205	27,596	26,956
CE & Etc.	4,155	4,860	5,850	5,100	4,238	4,934	5,806	4,988	4,324	5,095	6,002	5,148	19,964	19,966	20,570
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,331	2,618	2,908	3,241	2,587	2,906	3,228	3,598	9,179	11,098	12,318
영업이익 (십억원)	6,451	8,149	12,350	9,050	8,782	9,524	12,846	14,290	12,253	14,522	16,064	15,871	35,999	45,442	58,710
IT & Mobile	2,650	1,950	4,450	2,412	3,549	3,051	3,695	2,785	2,926	3,567	3,651	3,087	11,462	13,081	13,231
Semiconductor	3,990	5,430	5,540	3,965	4,327	5,406	7,462	9,173	8,806	9,969	10,599	10,437	18,925	26,367	39,812
Memory	3,524	5,190	5,130	3,730	3,964	4,976	6,872	8,537	8,240	9,355	9,743	9,474	17,574	24,349	36,812
DRAM	2,615	3,691	3,483	2,809	3,227	4,068	5,491	6,592	6,370	7,017	7,276	7,211	12,599	19,378	27,874
NAND	908	1,499	1,646	921	737	909	1,380	1,945	1,870	2,338	2,467	2,263	4,975	4,971	8,938
System LSI	467	240	410	235	362	430	590	636	566	614	856	964	1,351	2,018	3,000
Display Panel	-286	302	470	1,750	499	438	934	1,392	101	357	1,050	1,244	2,236	3,263	2,751
Large Panel (LCD)	-373	-321	-203	-11	-15	-15	1	-17	-28	-33	-38	-35	-908	-46	-133
Mobile (OLED)	87	624	673	1,761	514	454	932	1,410	129	390	1,087	1,279	3,144	3,310	2,885
Consumer Electronics	463	730	1,560	820	517	682	780	801	501	645	806	905	3,573	2,781	2,856
VD	420	443	1,069	604	443	541	582	700	425	481	573	721	2,535	2,265	2,201
CE & Etc.	43	287	491	216	74	141	198	102	75	164	233	184	1,038	515	656
Harman	-190	-92	150	180	69	120	160	217	102	163	145	276	47	566	687
당기순이익	4,888	5,557	9,361	6,610	6,569	7,201	9,653	10,204	9,078	10,804	11,871	11,334	26,415	33,626	43,088

삼성전자 실적 추이 및 Band Chart

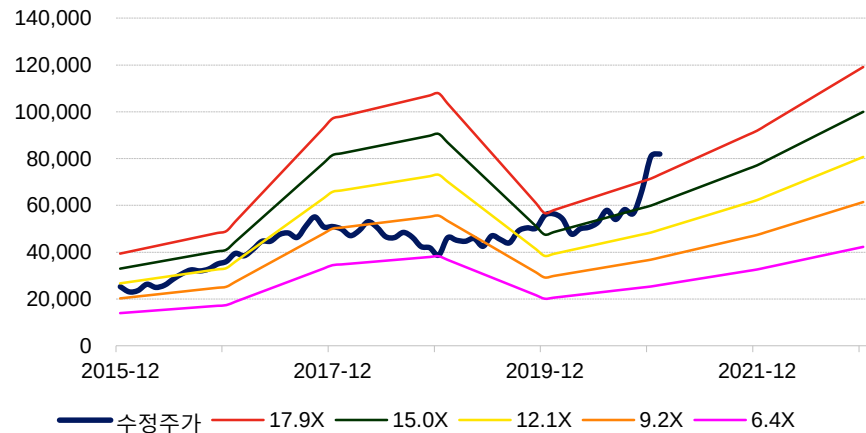
Company Analysis

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



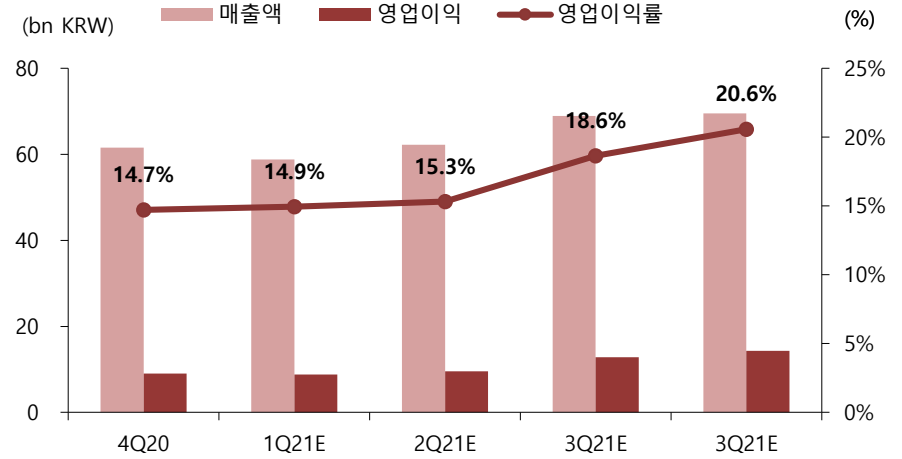
자료: 삼성전자, SK증권

Historical PER Band



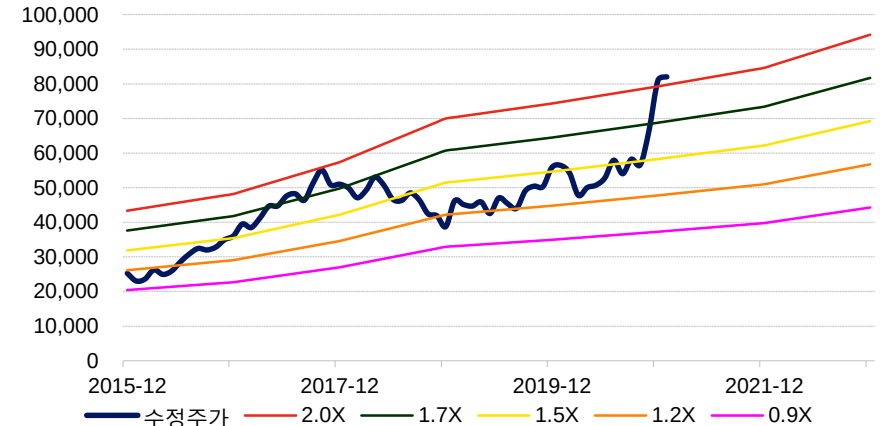
자료: SK증권, Quantiwise

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성전자, SK증권

Historical PBR Band



자료: SK증권, Quantiwise

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 108,000원(유지))

Company Analysis

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	174,697	181,385	196,487	221,286	241,466	매출액	243,771	230,401	236,805	259,388	284,765
현금및현금성자산	30,341	26,886	28,757	43,941	55,155	매출원가	132,394	147,240	144,483	158,087	155,869
매출채권및기타채권	36,948	39,310	40,403	45,609	50,464	매출총이익	111,377	83,161	92,322	101,301	128,896
재고자산	28,985	26,766	27,511	31,055	34,361	매출총이익률 (%)	45.7	36.1	39.0	39.1	45.3
비유동자산	164,660	171,179	177,167	189,302	209,139	판매비와관리비	52,490	55,393	56,325	55,859	70,185
장기금융자산	8,877	10,560	14,175	27,414	42,690	영업이익	58,887	27,769	35,997	45,442	58,711
유형자산	115,417	119,825	124,369	123,415	128,006	영업이익률 (%)	24.2	12.1	15.2	17.5	20.6
무형자산	14,892	20,704	18,743	17,986	17,419	비영업손익	2,273	2,664	348	1,344	1,223
자산총계	339,357	352,565	373,654	410,589	450,605	순금융비용	-1,623	-1,974	-1,671	-1,858	-2,114
유동부채	69,082	63,783	65,382	73,243	76,487	외환관련손익	-454	-83	0	0	0
단기금융부채	13,620	15,240	15,088	16,521	13,770	관계기업투자등 관련손익	540	413	533	533	533
매입채무 및 기타채무	19,191	20,721	21,297	24,041	26,600	세전계속사업이익	61,160	30,432	36,345	46,786	59,933
단기충당부채	4,384	4,069	4,182	4,721	5,223	세전계속사업이익률 (%)	25.1	13.2	15.4	18.0	21.1
비유동부채	22,523	25,901	31,321	39,069	45,054	계속사업법인세	16,815	8,693	9,935	13,160	16,846
장기금융부채	1,047	3,172	3,797	4,893	5,477	계속사업이익	44,345	21,739	26,410	33,626	43,088
장기매입채무 및 기타채무	3,194	2,184	1,607	2,888	2,569	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	664	611	628	709	784	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	91,604	89,684	96,703	112,312	121,541	당기순이익	44,345	21,739	26,410	33,626	43,088
지배주주지분	240,069	254,915	268,676	289,217	319,006	순이익률 (%)	18.2	9.4	11.2	13.0	15.1
자본금	898	898	898	898	898	지배주주	43,891	21,505	26,095	32,870	42,118
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	지배주주귀속 순이익률(%)	18	9.33	11.02	12.67	14.79
기타자본구성요소	60	60	43	43	43	비지배주주	454	234	315	757	969
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	44,333	24,755	23,728	30,944	40,405
이익잉여금	242,699	254,583	271,070	294,321	326,821	지배주주	43,882	24,467	23,384	30,159	39,408
비지배주주지분	7,684	7,965	8,276	9,060	10,058	비지배주주	450	288	343	785	997
자본총계	247,753	262,880	276,952	298,277	329,064	EBITDA	85,369	57,366	68,493	82,328	96,139
부채와자본총계	339,357	352,565	373,654	410,589	450,605						

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 108,000원(유지))

Company Analysis

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	65,576	43,415	55,818	67,389	77,772
당기순이익(손실)	44,345	21,739	26,410	33,626	43,088
비현금성항목등	43,605	37,443	43,916	48,702	53,051
유형자산감가상각비	25,167	26,574	27,416	31,827	32,559
무형자산상각비	1,315	3,024	5,079	5,059	4,868
기타	979	-281	3,225	1,206	1,583
운전자본감소(증가)	-9,924	-2,546	-9,477	-3,941	-3,682
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,514	1,829	-1,643	-5,205	-4,855
재고자산감소(증가)	-5,979	2,135	-2,370	-3,544	-3,306
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,415	-1,305	2,870	2,744	2,559
기타	-6,044	-5,204	-8,334	2,065	1,920
법인세납부	-12,449	-13,221	-5,032	-10,998	-14,685
투자활동현금흐름	-50,236	-37,400	-43,936	-45,872	-53,947
금융자산감소(증가)	-22,080	-10,877	-8,450	-13,239	-15,276
유형자산감소(증가)	-28,999	-24,854	-33,676	-30,873	-37,150
무형자산감소(증가)	-1,009	-3,243	-4,302	-4,302	-4,302
기타	1,852	1,574	2,491	2,542	2,781
재무활동현금흐름	-15,638	-10,064	-10,182	-6,332	-12,612
단기금융부채증가(감소)	-2,046	866	29	1,433	-2,751
장기금융부채증가(감소)	-1,983	-709	108	1,096	584
자본의증가(감소)	-875	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,194	-9,639	-9,626	-9,618	-9,618
기타	-540	-582	-693	757	-827
현금의 증가(감소)	-205	-3,455	1,871	15,185	11,213
기초현금	30,545	30,341	26,886	28,757	43,941
기말현금	30,341	26,886	28,757	43,941	55,155
FCF	28,087	20,674	19,865	30,526	34,598

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

주요투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	1.8	-5.5	2.8	9.5	9.8
영업이익	9.8	-52.8	29.6	26.2	29.2
세전계속사업이익	8.8	-50.2	19.4	28.7	28.1
EBITDA	12.7	-32.8	19.4	20.2	16.8
EPS(계속사업)	11.1	-47.5	21.3	26.0	28.1
수익성 (%)					
ROE	19.6	8.7	10.0	11.8	13.9
ROA	13.8	6.3	7.3	8.6	10.0
EBITDA마진	35.0	24.9	28.9	31.7	33.8
안정성 (%)					
유동비율	252.9	284.4	300.5	302.1	315.7
부채비율	37.0	34.1	34.9	37.7	36.9
순차입금/자기자본	-34.8	-34.4	-36.8	-38.4	-38.9
EBITDA/이자비용(배)	126.5	83.6	131.1	156.9	189.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,024	3,166	3,842	4,839	6,201
BPS	35,342	37,528	39,554	42,578	46,963
CFPS	9,659	7,523	8,626	10,269	11,711
주당 현금배당금	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.8	17.9	21.1	18.8	14.7
PER(최저)	6.4	11.8	11.1	17.0	13.2
PBR(최고)	1.5	1.5	2.1	2.1	1.9
PBR(최저)	1.1	1.0	1.1	1.9	1.8
PCR	4.0	7.4	9.4	8.0	7.0
EV/EBITDA(최고)	3.6	5.2	6.6	6.2	5.2
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.9	2.8	5.4	4.5

Compliance Notice

삼성전자(005930/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.01	매수	108,000원	6개월		
2021.01.11	매수	108,000원	6개월	-19.10%	-15.74%
2020.12.06	매수	87,000원	6개월	-15.99%	2.07%
2020.11.17	매수	87,000원	6개월	-22.58%	-17.82%
2020.10.12	매수	80,000원	6개월	-25.44%	-17.13%
2020.09.06	매수	80,000원	6개월	-26.29%	-23.75%
2020.06.16	매수	68,000원	6개월	-20.96%	-8.24%
2020.05.20	매수	68,000원	6개월	-21.77%	-8.24%
2020.03.17	매수	68,000원	6개월	-21.49%	-8.24%
2019.11.19	매수	68,000원	6개월	-17.53%	-8.24%
2019.10.16	매수	60,000원	6개월	-13.90%	-10.50%
2019.08.05	매수	56,000원	6개월	-17.63%	-10.54%

