

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

미국에서 다가올 새로운 기회



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

● 투자포인트

- '21.1Q 매출 57.3조 (YoY +3.5%, QoQ -6.9%), 영업이익 8.76조(YoY +35.8%, QoQ -3.1%)로 시장 컨센서스 상회하는 견조한 실적 기대
- '21.1Q 우호적인 원/달러 환율 및 IM/CE 부문에서 선전으로 SET 부문 실적은 좋을 것이나, LSI/Foundry는 단기적으로 적자 전환 가능성 있음
- DRAM 가격은 '21.1Q부터 가격 인상이 시작되었으며, '21.2Q부터 Nand 가격도 턴어라운드 기대. Austin Fab 가동 중단에 따른 손실 포함 LSI/Foundry 실적은 일시적으로 저조할 수 밖에 없으나, 미국 반도체 제조 경쟁력 강화를 위한 적극적 지원시 TSMC와 함께 최대 수혜 예상

● 부문별 전망 및 투자 의견

- 메모리: Huawei의 빈자리를 노리는 Oppo, Vivo의 모바일 디램 및 낸드 주문 증가 및 반도체 공급 부족 우려에 따른 패닉 수요로 업황은 빠르게 회복중. '21년 주요 업체들의 설비투자는 여전히 보수적 기조 유지
- LSI/Foundry: Austin Fab 가동 중단으로 단기 실적 악화 불가피. 반도체 공급부족과 미국의 반도체 제조 지원 정책에 따른 직간접 지원 증가로, 미국 정부의 적극적인 지원하에 미국에서 생산기지를 늘릴 수 있게 될 것
- IM, CE: 시장 우려 대비 견조한 실적을 달성하며, '21.1Q 동사의 반도체에서 발생한 리스크를 메워줄 수 있을 것. 모든 부품가격이 동시에 상승하고 있어, 중장기적인 영업이익률 추세는 하향으로 전환될 가능성 높음
- 삼성디스플레이(SDC)는 '21.1H 계절적 비수기 도래
- 동사의 투자 의견 및 목표주가 108,000원 유지. 현재는 지난 2월 발생한 Austin Fab의 가동중단 사태로 Re-rating이 지연될 수 밖에 없으나, ① 메모리반도체 가격 상승, ② Austin Fab 정상화, ③ 미국 정부의 적극적 지원책 등 고려시, 현재의 주가 조정은 중장기적 매수 기회로 판단

Company Data	Stock Data	주가 및 상대수익률												
자본금 898 십억원	주가(21/03/19) 81,900 원													
발행주식수 679,267 만주	KOSPI 3039.53 pt													
자사주 0 만주	52주 Beta 1.02	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> <tr> <td>1개월</td> <td>-0.9%</td> <td>1.4%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>38.1%</td> <td>9.6%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>90.7%</td> <td>-8.6%</td> </tr> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-0.9%	1.4%	6개월	38.1%	9.6%	12개월	90.7%	-8.6%
주가상승률	절대주가	상대주가												
1개월	-0.9%	1.4%												
6개월	38.1%	9.6%												
12개월	90.7%	-8.6%												
액면가 100 원	52주 최고가 91,000 원													
시가총액 488,925 십억원	52주 최저가 42,500 원													
주요주주	60일 평균 거래대금 2,345 십억원													
이건희(외14) 21.16%														
국민연금 9.99%														
외국인지분률 54.70%														
배당수익률 2.40%														

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	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))

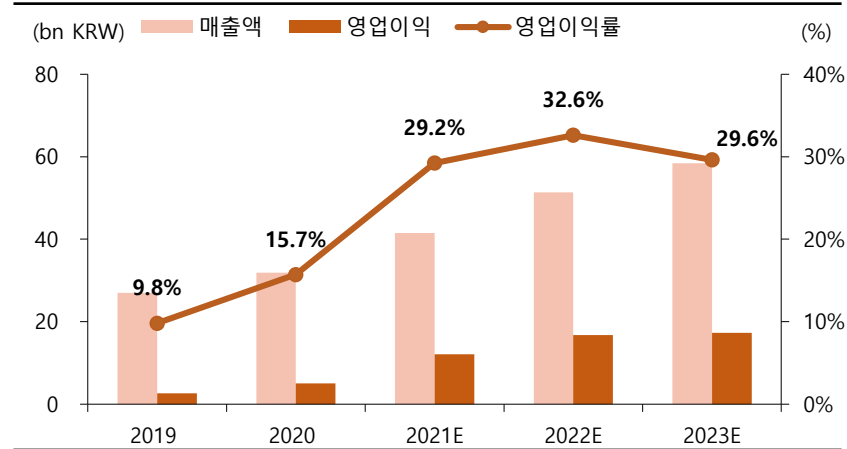


	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액 (십억원)	52,387	56,130	62,000	59,880	55,325	52,966	66,964	61,552	57,279	61,808	70,417	68,616	236,807	258,121	279,165
IT & Mobile	27,200	25,860	29,250	24,950	26,000	20,750	30,496	22,348	25,830	25,879	28,227	23,779	99,594	103,715	106,922
무선사업부	25,920	24,270	28,102	24,050	24,950	19,800	29,816	21,468	24,798	23,978	26,794	22,421	96,034	97,991	100,258
네트워크/기타	1,280	1,590	1,148	900	1,050	950	680	880	1,032	1,901	1,433	1,358	3,561	5,724	6,664
Semiconductor	14,471	16,090	17,589	16,790	17,639	18,230	18,805	18,193	18,328	21,187	24,541	25,804	72,867	89,859	107,082
Memory	11,470	12,300	13,259	13,180	13,140	14,610	14,285	13,523	13,995	15,938	18,470	19,760	55,558	68,163	81,945
DRAM	7,740	7,785	8,316	7,732	7,565	8,723	8,215	7,912	8,191	9,725	11,421	12,544	32,415	41,881	52,173
NAND	3,730	4,515	4,944	5,447	5,575	5,887	6,070	5,612	5,803	6,213	7,049	7,217	23,143	26,282	29,772
System LSI	3,001	3,790	4,330	3,610	4,500	3,620	4,520	4,670	4,334	5,248	6,071	6,043	17,310	21,696	25,137
Display Panel	6,120	7,620	9,259	8,050	6,590	6,720	7,316	9,952	7,439	7,372	8,073	8,478	30,578	31,363	31,784
Large Panel (LCD)	1,497	1,610	1,467	1,037	1,103	1,202	1,470	1,398	1,023	893	622	444	5,172	2,983	628
Mobile (OLED)	4,623	6,010	7,792	7,013	5,487	5,518	5,846	8,554	6,415	6,479	7,451	8,034	25,405	28,380	31,156
Consumer Electronics	10,041	11,071	10,930	12,373	10,300	10,170	14,092	13,611	10,729	11,862	13,097	12,839	48,173	48,527	47,763
VD	5,834	5,998	6,258	8,099	6,145	5,310	8,242	8,511	6,491	6,928	7,291	7,851	28,208	28,562	27,194
CE & Etc.	4,207	5,073	4,672	4,274	4,155	4,860	5,850	5,100	4,238	4,934	5,806	4,988	19,964	19,966	20,570
Harman	2,190	2,519	2,630	2,730	2,100	1,540	2,620	2,925	2,331	2,618	2,908	3,247	9,185	11,103	12,325
영업이익 (십억원)	6,233	6,600	7,780	7,160	6,452	8,149	12,353	9,040	8,760	9,985	14,625	14,851	35,994	48,220	57,042
IT & Mobile	2,270	1,560	2,919	2,520	2,650	1,950	4,453	2,419	4,019	2,744	4,003	2,455	11,473	13,220	13,611
Semiconductor	4,120	3,400	3,051	3,450	3,990	5,430	5,537	3,848	3,424	6,182	8,844	9,886	18,805	28,336	37,607
Memory	3,925	3,123	2,673	3,135	3,524	5,190	5,127	3,613	3,541	5,785	8,263	9,234	17,454	26,824	34,697
DRAM	3,723	3,087	2,455	2,576	2,615	3,691	3,481	2,813	3,142	4,593	6,113	7,058	12,600	20,905	29,299
NAND	202	36	217	558	908	1,499	1,646	800	399	1,192	2,151	2,176	4,854	5,918	5,398
System LSI	195	277	378	315	467	240	410	235	-117	397	581	652	1,351	1,512	2,910
Display Panel	-578	728	1,271	286	-286	302	467	1,753	427	261	1,000	1,388	2,237	3,077	2,689
Large Panel (LCD)	-329	-200	-225	-423	-373	-321	-203	-11	10	2	1	-18	-908	-4	-189
Mobile (OLED)	-249	929	1,496	710	87	624	670	1,765	417	259	998	1,406	3,145	3,081	2,877
Consumer Electronics	540	709	550	802	463	730	1,551	818	1,000	852	813	886	3,562	3,550	3,024
VD	481	423	421	694	420	443	1,060	601	735	630	615	784	2,524	2,764	2,368
CE & Etc.	59	286	130	108	43	287	491	216	265	222	198	102	1,038	786	656
Harman	10	91	101	120	-190	-92	154	184	69	120	160	217	55	566	652
당기순이익	5,102	5,303	6,293	5,230	4,888	5,557	9,361	6,601	6,554	7,533	10,729	10,785	26,408	35,600	42,110

삼성전자 실적 추이 및 Band Chart

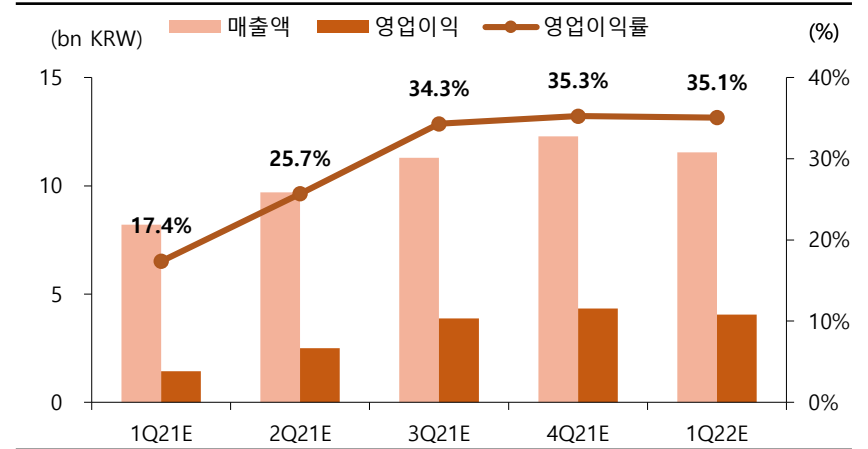


연간 실적 추이 및 전망



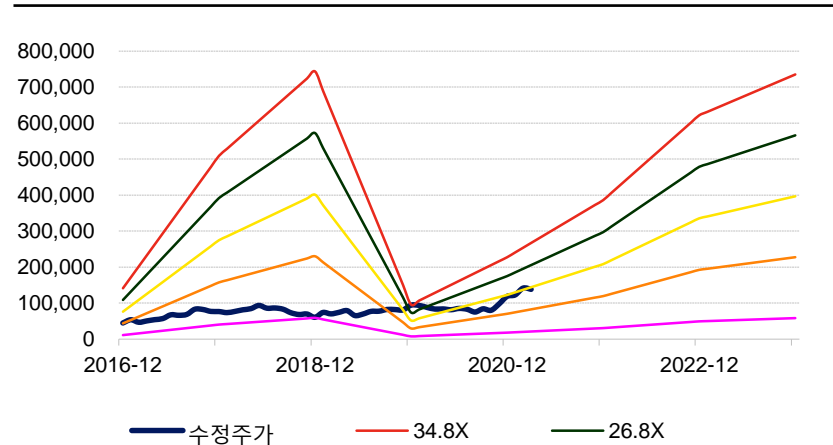
자료 : 삼성전자, SK증권

분기별 실적 추이 및 전망



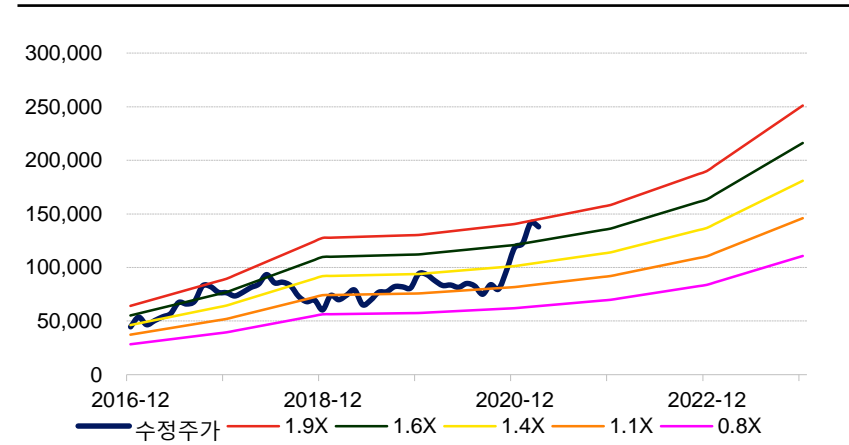
자료 : 삼성전자, SK증권

PER Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

PBR Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

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



재무상태표						포괄손익계산서					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)						월 결산(십억원)					
유동자산	181,385	198,216	207,578	222,355	296,948	매출액	230,401	236,807	258,121	279,165	305,420
현금및현금성자산	26,886	29,383	30,408	38,027	104,331	매출원가	147,240	144,488	155,285	153,705	166,980
매출채권및기타채권	39,310	34,570	38,537	41,944	45,889	매출총이익	83,161	92,319	102,836	125,459	138,440
재고자산	26,766	32,043	35,721	38,879	42,536	매출총이익률 (%)	36.1	39.0	39.8	44.9	45.3
비유동자산	171,179	180,020	199,070	224,329	195,793	판매비와관리비	55,393	56,325	54,616	68,417	74,688
장기금융자산	10,560	15,134	28,373	43,649	43,649	영업이익	27,769	35,994	48,220	57,043	63,752
유형자산	119,825	128,953	133,524	142,412	111,725	영업이익률 (%)	12.1	15.2	18.7	20.4	20.9
무형자산	20,704	18,469	18,845	19,159	19,400	비영업손익	2,664	351	1,317	1,522	1,230
자산총계	352,565	378,236	406,648	446,684	492,741	순금융비용	-1,974	-1,391	-1,264	-1,356	-1,487
유동부채	63,783	75,604	83,694	89,812	98,349	외환관련손익	-83	-599	0	0	0
단기금융부채	15,240	17,270	18,703	19,105	21,024	관계기업투자등 관련손익	413	507	507	507	507
매입채무 및 기타채무	20,721	21,638	24,122	26,254	28,724	세전계속사업이익	30,432	36,345	49,537	58,564	64,982
단기충당부채	4,069	4,350	4,849	5,277	5,774	세전계속사업이익률 (%)	13.2	15.4	19.2	21.0	21.3
비유동부채	25,901	26,683	35,418	40,518	44,646	계속사업법인세	8,693	9,937	13,937	16,454	18,278
장기금융부채	3,172	2,948	4,044	3,264	2,032	계속사업이익	21,739	26,408	35,600	42,110	46,704
장기매입채무 및 기타채무	2,184	1,683	2,965	2,646	2,646	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	611	1,051	1,172	1,276	1,564	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	89,684	102,288	119,112	130,330	142,995	당기순이익	21,739	26,408	35,600	42,110	46,704
지배주주지분	254,915	267,670	278,415	306,243	338,644	순이익률 (%)	9.4	11.2	13.8	15.1	15.3
자본금	898	898	898	898	898	지배주주	21,505	26,091	34,799	41,163	45,756
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	지배주주귀속 순이익률(%)	9.33	11.02	13.48	14.74	14.98
기타자본구성요소	60	27	27	27	27	비지배주주	234	317	801	947	947
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	24,755	22,734	31,926	38,436	43,030
이익잉여금	254,583	271,068	285,530	317,074	353,191	지배주주	24,467	22,374	31,083	37,446	42,040
비지배주주지분	7,965	8,278	9,121	10,111	11,101	비지배주주	288	360	844	990	990
자본총계	262,880	275,948	287,536	316,354	349,745	EBITDA	57,366	66,329	76,818	87,663	96,872
부채와자본총계	352,565	378,236	406,648	446,684	492,741						

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



현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	43,415	63,378	62,914	71,517	76,282
당기순이익(손실)	21,739	26,408	35,600	42,110	46,704
비현금성항목등	37,443	41,619	41,218	45,553	50,168
유형자산감가상각비	26,574	27,116	26,302	28,262	30,687
무형자산상각비	3,024	3,220	2,296	2,359	2,432
기타	-281	2,005	613	501	924
운전자본감소(증가)	-2,546	122	-1,954	-1,679	-2,312
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,829	1,741	-3,968	-3,407	-3,945
재고자산감소(증가)	2,135	-7,541	-3,678	-3,158	-3,657
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,305	4,082	2,484	2,133	2,469
기타	-5,204	1,840	3,208	2,753	2,821
법인세납부	-13,221	-4,770	-11,950	-14,467	-18,278
투자활동현금흐름	-37,400	-51,165	-44,741	-52,954	-408
금융자산감소(증가)	-10,877	-13,551	-13,239	-15,276	0
유형자산감소(증가)	-24,854	-37,215	-30,873	-37,150	0
무형자산감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,673	-2,673	-2,673
기타	1,574	2,274	2,045	2,145	2,265
재무활동현금흐름	-10,064	-8,883	-17,148	-10,944	-9,570
단기금융부채증가(감소)	866	2,191	1,433	402	1,919
장기금융부채증가(감소)	-709	-850	1,096	-780	-1,232
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,639	-9,677	-20,338	-9,618	-9,639
기타	-582	-547	661	-948	-618
현금의 증가(감소)	-3,455	2,497	1,026	7,619	66,304
기초현금	30,341	26,886	29,383	30,408	38,027
기말현금	26,886	29,383	30,408	38,027	104,331
FCF	20,674	28,663	27,757	30,141	73,955

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

주요투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-5.5	2.8	9.0	8.2	9.4
영업이익	-52.8	29.6	34.0	18.3	11.8
세전계속사업이익	-50.2	19.4	36.3	18.2	11.0
EBITDA	-32.8	15.6	15.8	14.1	10.5
EPS(계속사업)	-47.5	21.3	33.4	18.3	11.2
수익성 (%)					
ROE	8.7	10.0	12.8	14.1	14.2
ROA	6.3	7.2	9.1	9.9	9.9
EBITDA마진	24.9	28.0	29.8	31.4	31.7
안정성 (%)					
유동비율	284.4	262.2	248.0	247.6	301.9
부채비율	34.1	37.1	41.4	41.2	40.9
순차입금/자기자본	-34.4	-37.9	-35.8	-35.1	-50.5
EBITDA/이자비용(배)	83.6	113.8	123.8	139.4	156.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,166	3,841	5,123	6,060	6,736
BPS	37,528	39,406	40,988	45,084	49,854
CFPS	7,523	8,307	9,333	10,568	11,612
주당 현금배당금	1,416	2,994	1,416	1,416	1,422
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.9	21.1	17.8	15.0	13.5
PER(최저)	11.8	11.1	15.8	13.4	12.0
PBR(최고)	1.5	2.1	2.2	2.0	1.8
PBR(최저)	1.0	1.1	2.0	1.8	1.6
PCR	7.4	9.8	8.8	7.8	7.1
EV/EBITDA(최고)	5.2	6.8	6.8	5.8	4.6
EV/EBITDA(최저)	2.9	2.9	5.9	5.1	3.9

삼성전자(005930/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.11	매수	108,000원	6개월		
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%
2019.05.28	매수	49,000원	6개월	-7.53%	-3.47%

