

삼성전자 (005930)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	107,000원 (M)
현재주가 (4/13)	84,000원
상승여력	27%

시가총액	5,633,428억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	18,710억원
60일 평균 거래량	22,284,522주
52주 고	91,000원
52주 저	47,850원
외인지분율	54.78%
주요주주	이건희 외 14 인 21.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	(6.4)	73.9
상대	(2.2)	(7.0)	0.2
절대(달러환산)	2.2	(8.9)	88.1

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	649,968	17.5	5.6	610,539	6.5
영업이익	92,972	44.2	2.8	89,058	4.4
세전계속사업이익	90,851	34.5	1.2	93,438	-2.8
지배순이익	65,568	34.1	1.7	64,924	1.0
영업이익률 (%)	14.3	+2.6 %pt	-0.4 %pt	14.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	+1.3 %pt	-0.4 %pt	10.6	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

다시 찾아 온 매수 기회

1Q21 IM과 CE 사업부가 실적 호조를 견인한 것으로 추정

지난 1분기 IM사업부와 CE 영업이익은 각각 4.3조원(기존 예상 4조원), 1.2조원(기존 예상 1조원)으로 당초 예상을 상회한 것으로 추정된다.

1) 상대적 고마진 제품군인 Tablet PC와 Wearable 기기 판매 호조가 IM사업부 수익성 개선을 견인하고, 2) TV 및 백색가전의 수요가 고가형 제품 중심으로 발생하고 있다는 점이 CE사업부 실적에 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 파악된다.

2Q21 연결 영업이익 10.2조원 전망, 반도체가 실적 성장 견인

올 2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 66조원(YoY 25%, QoQ 2%), 10.2조원(YoY 25%, QoQ 10%, OPM 15%)을 기록할 전망이다. 2분기부터는 반도체 사업부 실적 모멘텀이 부각될 것이다. 1) 메모리반도체 가격 상승폭이 극대화될 전망이고, 2) 오스틴 정전에 따른 손실이 1분기 대비 대폭 축소될 전망이다.

2분기 PC DRAM 고정거래선가격은 10~15% 상승, Server DRAM 가격은 15~20% 상승할 것으로 전망하고, 동사 반도체 사업부 영업이익은 5.9조원(YoY 8%, QoQ 68%, OPM 29%)으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 107,000원 유지

동사에 대한 목표주가 107,000원을 유지하고, 최근 주가 조정은 적극적인 매수 기회로 활용할 것을 권고한다.

1) 오스틴 가동 중단에 따른 실적 영향은 일시적일 것이고, 2) 2분기부터 Mobile DRAM 집중도가 완화되면서 DRAM Blended ASP가 본격적으로 상승할 전망이며, 3) EUV 파운드리 경쟁구도를 감안하면 동사의 5nm 수율 이슈가 고객 이탈로 이어질 가능성이 매우 낮다고 판단하기 때문이다. 4) 더불어 최근 LG전자의 스마트폰 사업 철수로 북미 스마트폰 시장에서의 가격 경쟁이 완화될 것으로 예상된다는 점도 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

한편, 비메모리반도체의 극심한 공급부족이 스마트폰 등 IT 기기의 생산차질로 이어질 가능성이 하반기 잠재적인 Risk 요인이다. IT 기기 생산 차질은 일시적으로 메모리반도체 수요 공백을 야기시킬 수 있기 때문이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,368,070	2,808,252
영업이익	588,867	277,685	359,939	470,187
지배순이익	438,909	215,051	260,908	331,055
PER	7.0	13.7	14.4	15.7
PBR	1.3	1.2	1.5	2.2
EV/EBITDA	3.0	4.0	4.3	6.2
ROE	19.6	8.7	10.0	12.5

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53.0	67.0	61.5	65.0	66.3	74.7	74.8	230.5	236.8	280.8
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.7	30.5	22.3	30.3	29.3	29.6	26.6	107.3	99.6	115.8
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	18.2	18.4	20.4	22.7	24.0	64.9	72.8	85.5
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	12.5	11.1	13.0	15.9	44.8	48.0	52.6
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	1.7	2.5	2.7	2.9	10.1	9.2	9.8
매출액 Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	3%	17%	25%	12%	22%	-6%	3%	19%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	17%	41%	-3%	19%	7%	-7%	16%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	8%	4%	12%	21%	32%	-25%	12%	17%
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%	23%	9%	-8%	17%	6%	7%	9%
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	9.0	9.3	10.2	13.5	14.0	27.8	36.0	47.0
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.4	4.3	3.0	3.3	2.6	9.3	11.5	13.2
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.4	5.5	3.8	3.5	5.9	7.6	8.5	14.0	18.8	25.5
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	1.2	0.8	0.8	1.0	2.6	3.6	3.8
영업이익 Growth(YoY)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	26%	44%	25%	9%	55%	-53%	30%	31%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	-4%	61%	54%	-26%	9%	-9%	24%	15%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	12%	-13%	8%	38%	121%	-69%	34%	35%
SD	-	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	695%	-203%	48%	217%	-14%	-39%	42%	67%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	2%	154%	6%	-46%	27%	29%	37%	7%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	15%	14%	15%	18%	19%	12%	15%	17%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	14%	10%	11%	10%	9%	12%	11%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	21%	19%	29%	34%	36%	22%	26%	30%
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%	9%	7%	6%	7%	6%	7%	7%
이익기여도															
IM	36%	24%	37%	35%	41%	24%	36%	27%	46%	29%	24%	19%	33%	32%	28%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	43%	37%	57%	56%	61%	50%	52%	54%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	19%	3%	4%	11%	11%	6%	6%	8%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	9%	13%	8%	6%	7%	9%	10%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

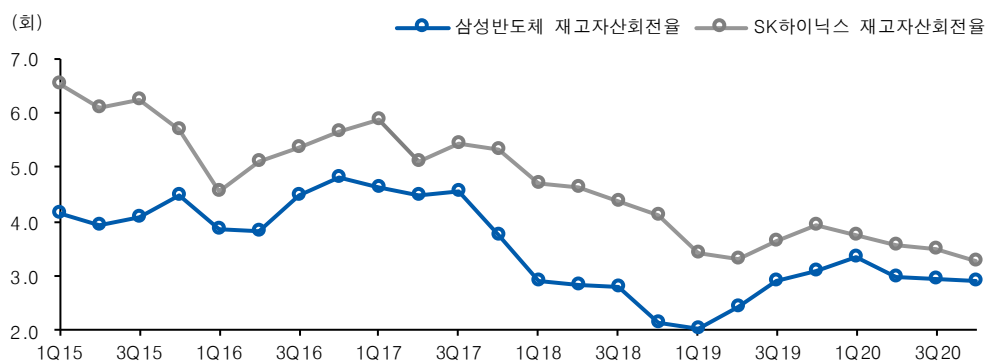
국내 반도체 재고자산 변화추이

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
삼성반도체 회전을	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35	2.98	2.94	2.91
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	13,907
QoQ(%)	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%
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	1,640
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	10,587
원재료및저장품	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637
미착품	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44
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	3.29
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	6,136
QoQ(%)	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%
제품및상품	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,048	1,296
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	3,724
원재료및저장품	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	1,379
미착품	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	158

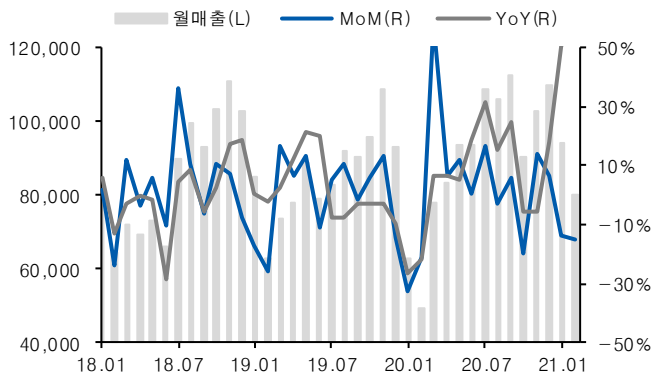
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산: 삼성반도체 & SK하이닉스 반도체



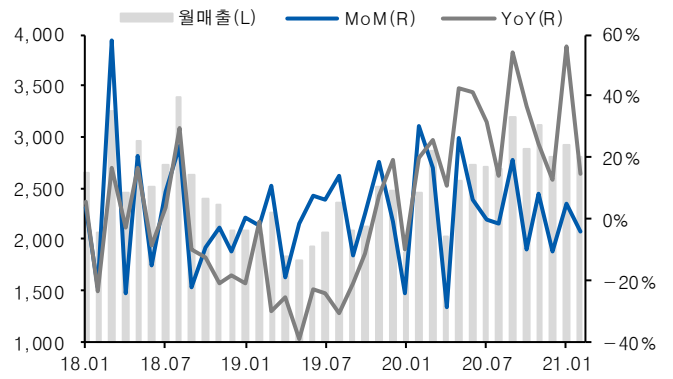
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조) (단위: NT\$ Million)



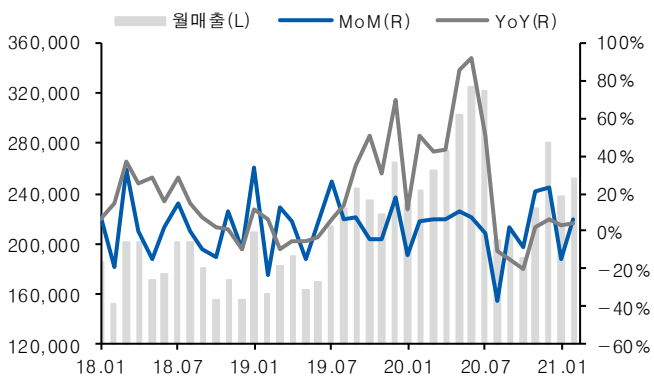
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조) (단위: NT\$ Million)



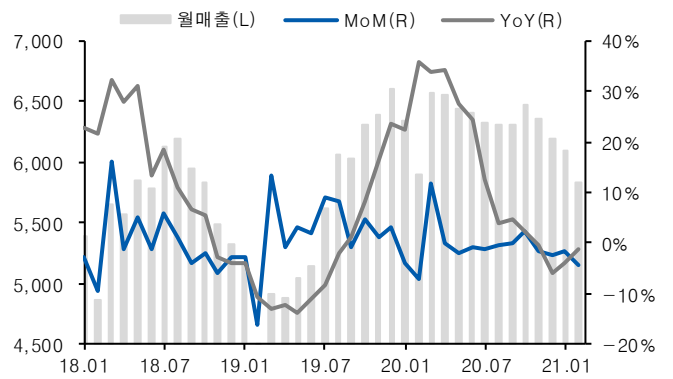
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계) (단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

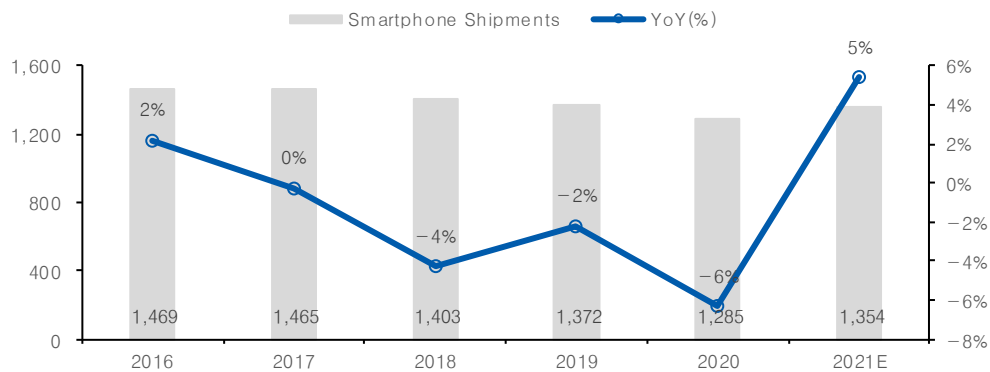
Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정) (단위: T\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

스마트폰 출하량 추이

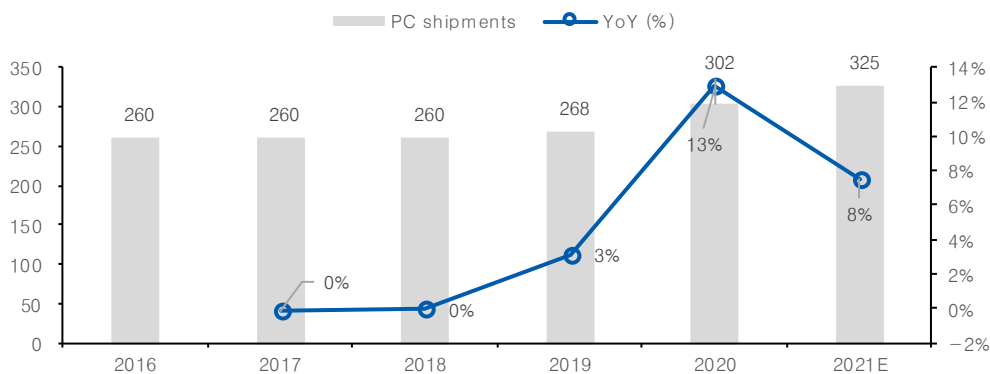
(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

PC 출하량 추이

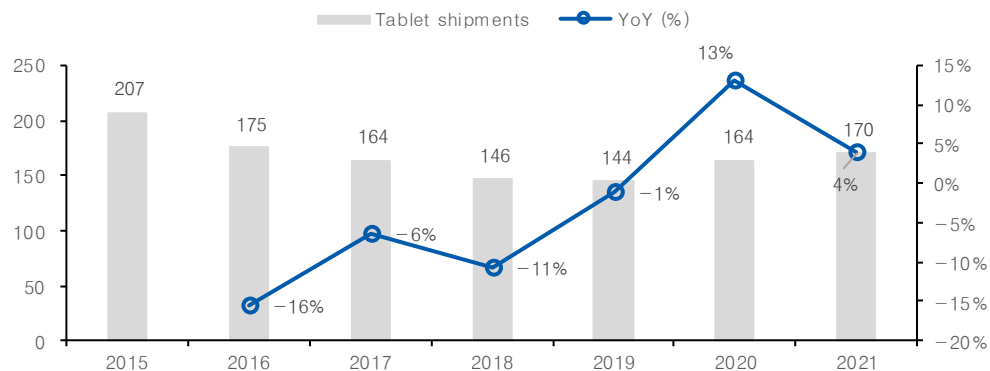
(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

태블릿 출하량 추이

(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,437,714	2,304,009	2,368,070	2,808,252	2,865,742
매출원가	1,323,944	1,472,395	1,444,883	1,712,119	1,666,508
매출총이익	1,113,770	831,613	923,187	1,096,133	1,199,234
판매비	524,903	553,928	563,248	625,946	660,599
영업이익	588,867	277,685	359,939	470,187	538,635
EBITDA	853,687	573,661	663,295	780,370	848,778
영업외손익	22,733	26,637	3,512	-9,977	-7,994
외환관련손익	-4,541	-834	-5,986	-20,000	-20,000
이자손익	16,225	19,737	13,914	10,701	12,684
관계기업관련손익	5,398	4,130	5,065	5,363	5,363
기타	5,651	3,605	-9,482	-6,041	-6,041
법인세비용차감전순손익	611,600	304,322	363,451	460,210	530,641
법인세비용	168,151	86,933	99,373	124,257	143,273
계속사업순손익	443,449	217,389	264,078	335,953	387,368
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443,449	217,389	264,078	335,953	387,368
지배지분순이익	438,909	215,051	260,908	331,055	381,575
포괄순이익	443,326	247,551	227,339	160,730	212,144
지배지분포괄이익	438,825	244,670	223,744	156,388	206,373

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	670,319	453,829	652,870	709,034	711,847
당기순이익	443,449	217,389	264,078	335,953	387,368
감가상각비	251,671	265,738	271,157	287,210	290,670
외환손익	0	0	0	20,000	20,000
중속, 관계기업관련손익	-5,398	-4,130	-5,065	-5,363	-5,363
자산부채의 증감	-99,244	-25,458	1,224	28,962	-19,209
기타현금흐름	79,841	290	121,475	42,271	38,381
투자활동 현금흐름	-522,405	-399,482	-536,286	-513,835	-398,252
투자자산	-23,399	-7,079	25,706	-252	-252
유형자산 증가 (CAPEX)	-295,564	-253,678	-375,920	-400,000	-400,000
유형자산 감소	5,570	5,133	3,767	2,000	2,000
기타현금흐름	-209,011	-143,858	-189,839	-115,583	0
재무활동 현금흐름	-150,902	-94,845	-83,278	-181,209	-49,972
단기차입금	-20,465	8,658	21,912	0	0
사채 및 장기차입금	-19,830	-7,094	-8,505	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-101,937	-96,392	-96,768	-181,285	-50,042
기타현금흐름	-8,670	-17	82	76	70
연결범위변동 등 기타	942	5,953	-8,340	-155,010	-126,337
현금의 증감	-2,046	-34,545	24,966	-141,020	137,286
기초 현금	305,451	303,405	268,860	293,826	152,806
기말 현금	303,405	268,860	293,826	152,806	290,091
NOPLAT	588,867	277,685	359,939	470,187	538,635
FCF	374,755	200,152	276,950	309,034	311,847

자료: 유안타증권

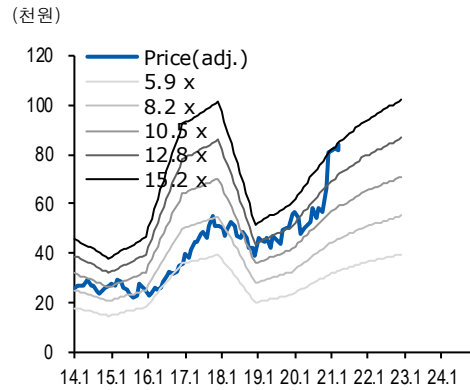
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,746,974	1,813,853	1,982,156	1,871,694	2,071,762
현금및현금성자산	303,405	268,860	293,826	152,806	290,091
매출채권 및 기타채권	369,485	393,105	345,696	375,964	415,196
재고자산	289,847	267,665	320,431	325,139	348,690
비유동자산	1,646,598	1,711,792	1,800,201	1,893,634	1,987,106
유형자산	1,154,167	1,198,255	1,289,529	1,400,319	1,507,648
관계기업 등 지분관련 자산	73,132	75,916	80,768	86,383	91,998
기타투자자산	83,151	99,697	137,782	137,782	137,782
자산총계	3,393,572	3,525,645	3,782,357	3,765,328	4,058,869
유동부채	690,815	637,828	756,044	781,745	784,005
매입채무 및 기타채무	404,824	409,777	469,431	495,132	497,393
단기차입금	135,867	143,935	165,534	165,534	165,534
유동성장기부채	334	8,461	7,161	7,161	7,161
비유동부채	225,226	259,013	266,834	266,834	266,834
장기차입금	350	21,972	19,997	19,997	19,997
사채	9,620	9,753	9,481	9,481	9,481
부채총계	916,041	896,841	1,022,877	1,048,578	1,050,839
지배지분	2,400,690	2,549,155	2,676,703	2,635,604	2,918,244
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	2,710,682	2,669,582	2,952,223
비지배지분	76,842	79,649	82,777	81,146	89,785
자본총계	2,477,532	2,628,804	2,759,480	2,716,750	3,008,030
순차입금	-862,728	-903,677	-1,044,355	-898,918	-1,036,202
총차입금	146,671	184,120	202,174	202,174	202,174

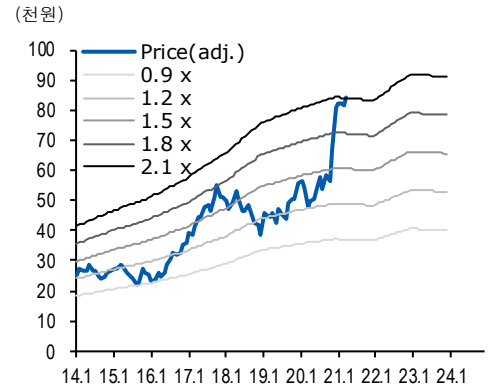
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	6,689	3,407	3,958	5,344	6,191
BPS	35,342	37,528	39,406	38,801	42,962
EBITDAPS	11,717	8,445	9,765	11,488	12,495
SPS	33,458	33,919	34,862	41,342	42,189
DPS	1,416	1,416	2,994	1,456	1,456
PER	7.0	13.7	14.4	15.7	13.6
PBR	1.3	1.2	1.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	3.0	4.0	4.3	6.2	5.5
PSR	1.4	1.4	1.6	2.0	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.8	-5.5	2.8	18.6	2.0
영업이익 증가율 (%)	9.8	-52.8	29.6	30.6	14.6
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-51.0	21.3	26.9	15.3
매출총이익률 (%)	45.7	36.1	39.0	39.0	41.8
영업이익률 (%)	24.2	12.1	15.2	16.7	18.8
지배순이익률 (%)	18.0	9.3	11.0	11.8	13.3
EBITDA 마진 (%)	35.0	24.9	28.0	27.8	29.6
ROIC	29.7	12.7	16.0	20.5	21.9
ROA	13.7	6.2	7.1	8.8	9.8
ROE	19.6	8.7	10.0	12.5	13.7
부채비율 (%)	37.0	34.1	37.1	38.6	34.9
순차입금/자기자본 (%)	-35.9	-35.5	-39.0	-34.1	-35.5
영업이익/금융비용 (배)	87.3	40.5	61.7	69.3	78.0

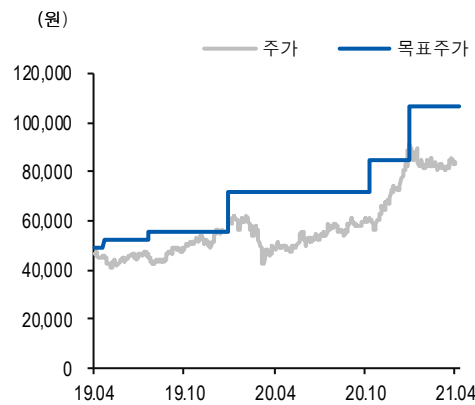
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	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

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)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※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.