

삼성전자 (005930)

반도체 위주로 실적 추정치 상향

컨퍼런스콜에서 가장 주목할 만한 내용은 메모리 반도체 관련

삼성전자의 실적 발표 컨퍼런스콜에서 가장 주목할 만한 내용은 메모리 반도체의 수요에 대해 SK하이닉스보다 좀 더 긍정적 톤으로 전망했다는 점이다. 아울러 삼성전자의 반도체 부문에서 2020년 4분기와 2021년 1분기에 Fab 초기 비용 등이 반영되어 분기당 영업이익이 4조 원을 하회했었는데, 2021년 2분기부터는 드디어 앞자리가 바뀌어 6조 원을 달성할 것으로 추정된다. 초기 비용 반영이 마무리되고 메모리 반도체 가격과 빛그로스가 플러스이기 때문이다.

영업이익은 1Q21 9.4조 원 달성 이후 2Q21 10조 원 상회 전망

실적 발표 컨퍼런스콜 이전에는 2분기 영업이익을 9조 원대라고 추정했는데, 반도체 부문 실적 상향을 감안해 10조 원을 상회하는 10.3조 원으로 변경한다. 2분기 부문별 영업이익 추정치는 반도체 6.0조 원, IM 2.9조 원, 디스플레이 0.3조 원 (일회성 이익 기여 없다고 가정), CE 0.9조 원, Harman 0.2조 원이다. 1분기 대비 IM, 디스플레이, CE 부문은 계절적 비수기에 진입하거나 높았던 기저 영향으로 감익의 흐름이지만, 반도체 부문의 이익 증가가 여타 사업부의 부진을 채워준다. 비메모리 반도체의 경우 텍사스 오스틴 한파 영향에서 벗어나 소폭 흑자를 기록할 것으로 전망된다.

2021년 영업이익 추정치는 43.6조 원에서 46.5조 원으로 상향

반도체 부문의 영업이익 상향 조정을 반영해 연간 영업이익 추정치도 상향 조정한다. 부문별 추정치는 반도체 25.3조 원, IM 13.9조 원, 디스플레이 2.9조 원, CE 3.7조 원, Harman 0.7조 원이다. 반도체 관련 지표에 대한 가치는 DRAM 빛그로스 21%, NAND 빛그로스 35%이다.

실적 추정치 상향했지만 목표주가는 괴리를 감안해 유지

목표주가는 111,000원을 유지한다. 실적 추정치를 상향했지만, 현재주가(81,700원)와 목표주가의 괴리율이 36%로 높기 때문이다. 동 목표주가는 비메모리 반도체 사업의 호조와 주주 이익 환원의 증가를 가정해서 산정했었다. 양대 조건 중에 비메모리 반도체 사업의 경우 텍사스 오스틴 한파와 동시에 기대감이 낮아졌다가 최근에 바닥을 통과했다고 판단된다. 한편 주주 이익 환원을 비롯한 Cash flow 관리에 대해서는 비메모리 반도체 설비 투자나 M&A로 기대감의 중심축이 변화됐다. 반도체 부문이 주가의 EPS나 PER에 가장 큰 영향을 끼치고 있는데, 2분기 영업이익의 레벨업과 오스틴 가동률 회복 흐름을 고려 시, 반도체 부문이 주도하는 투자 심리는 바닥을 통과하며 개선되고 있다고 판단된다.

BUY

| TP(12M): 111,000원 | CP(4월29일): 81,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,174.07
52주 최고/최저(원)	91,000/47,850
시가총액(십억원)	487,731.2
시가총액비중(%)	22.02
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	19,113.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1,587.2
21년 배당금(예상, 원)	1,440
21년 배당수익률(예상, %)	1.76
외국인지분율(%)	54.61
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 14 인	21.16
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.1 40.6 63.4
상대	(4.2) 3.1 0.3

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	266,192.7	291,458.6
영업이익(십억원)	47,593.7	61,630.7
순이익(십억원)	35,561.1	45,893.8
EPS(원)	5,151	6,645
BPS(원)	42,073	46,659

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	230,400.9	236,807.0	270,839.1	307,044.8	346,414.3
영업이익	십억원	27,768.5	35,993.9	46,557.0	63,075.9	82,421.4
세전이익	십억원	30,432.2	36,345.1	46,939.2	63,461.5	82,852.7
순이익	십억원	21,505.1	26,090.8	34,314.4	46,390.3	60,567.9
EPS	원	3,166	3,841	5,052	6,829	8,917
증감률	%	(47.44)	21.32	31.53	35.17	30.58
PER	배	17.62	21.09	16.17	11.96	9.16
PBR	배	1.49	2.06	1.97	1.73	1.49
EV/EBITDA	배	5.02	6.75	6.17	4.48	3.18
ROE	%	8.69	9.99	12.50	15.41	17.51
BPS	원	37,528	39,406	41,445	47,194	54,671
DPS	원	1,416	2,994	1,440	1,440	1,440



Analyst 김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김록호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	55,325	52,966	66,964	61,552	65,389	61,617	72,718	71,114	243,771	230,401	236,806	270,839	307,045
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	19,010	20,905	23,432	25,009	86,290	64,940	72,850	88,356	110,398
디스플레이	6,590	6,720	7,320	9,960	6,920	6,254	8,224	7,454	32,470	31,050	30,589	28,852	32,141
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	12,990	12,279	13,329	14,960	42,110	45,040	48,170	53,558	61,810
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,210	25,403	30,672	26,562	100,680	107,260	99,580	111,847	114,502
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,370	2,417	2,466	2,515	8,840	10,070	9,180	9,768	9,964
영업이익	6,447	8,141	12,354	9,048	9,383	10,294	13,562	13,322	58,887	27,769	35,988	46,561	63,076
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,370	6,004	7,605	8,368	44,580	14,020	18,810	25,347	40,087
디스플레이	-290	320	470	1,750	360	259	1,200	1,061	2,617	1,579	2,250	2,880	3,393
CE	450	730	1,560	820	1,120	899	872	790	2,020	2,559	3,560	3,681	4,368
IM	2,652	1,945	4,450	2,423	4,389	2,932	3,675	2,883	10,168	9,266	11,469	13,880	14,339
Harman	-190	-90	150	180	110	200	210	220	0	320	50	740	888

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
전사	55,325	52,966	66,964	61,552	65,389	61,617	72,718	71,114	243,771	230,401	236,806	270,839	307,045
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	19,010	20,905	23,432	25,009	86,290	64,940	72,850	88,356	110,398
메모리	13,140	14,610	14,280	13,510	14,430	16,505	18,234	19,639	72,380	50,210	55,540	68,807	87,838
DRAM	7,547	8,746	8,508	8,298	9,028	10,774	12,101	13,200	48,219	31,639	33,098	45,103	57,072
NAND	5,593	5,864	5,772	5,212	5,402	5,731	6,132	6,439	24,161	18,571	22,442	23,704	30,766
비메모리	4,500	3,620	4,520	4,670	4,580	4,400	5,198	5,371	13,910	14,730	17,310	19,549	22,560
디스플레이	6,590	6,720	7,320	9,960	6,920	6,254	8,224	7,454	32,470	31,050	30,589	28,852	32,141
LCD	1,143	844	1,362	1,427	762	760	780	691	8,090	6,056	4,776	2,993	2,001
OLED	5,447	5,876	5,957	8,533	6,158	5,494	7,444	6,763	24,380	24,994	25,813	25,859	30,140
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	12,990	12,279	13,329	14,960	42,110	45,040	48,170	53,558	61,810
VD	5,650	5,310	8,240	8,510	7,220	6,567	7,186	9,605	25,300	26,190	27,710	30,578	37,681
기타	4,650	4,860	5,850	5,100	5,770	5,712	6,143	5,355	16,810	18,850	20,460	22,980	24,129
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,210	25,403	30,672	26,562	100,680	107,260	99,580	111,847	114,502
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,370	2,417	2,466	2,515	8,840	10,070	9,180	9,768	9,964

자료: 삼성전자, 하나금융투자

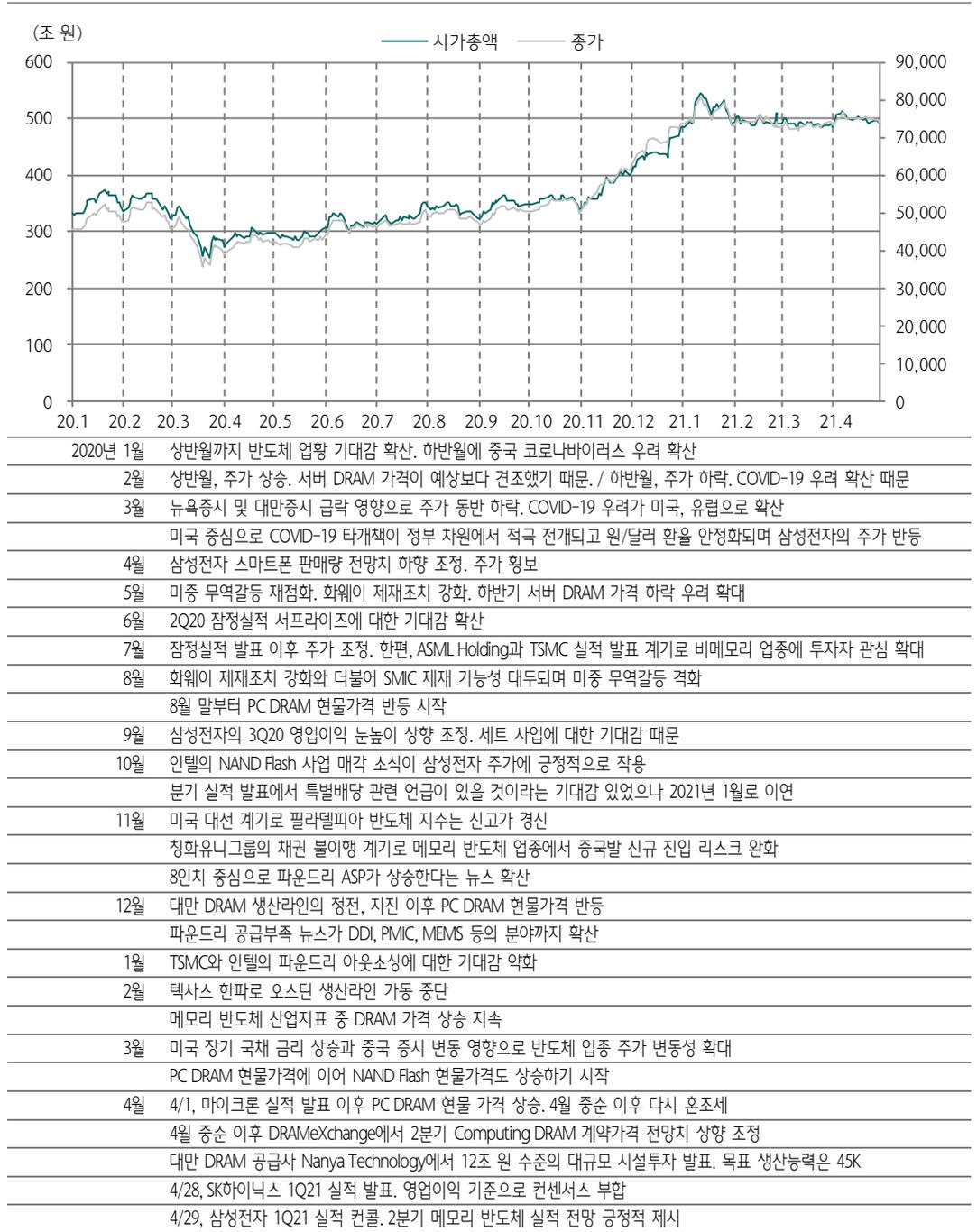
표 3. 삼성전자의 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
전사	6,447	8,141	12,354	9,048	9,383	10,294	13,562	13,322	58,887	27,769	35,988	46,561	63,076
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,370	6,004	7,605	8,368	44,580	14,020	18,810	25,347	40,087
메모리	3,675	5,245	5,115	3,681	3,599	5,828	7,064	8,120	42,972	13,047	17,716	24,611	38,861
DRAM	2,500	3,577	3,470	2,904	3,059	4,848	5,930	6,864	32,797	12,550	12,452	20,701	31,657
NAND	1,175	1,668	1,645	777	540	980	1,134	1,256	10,174	497	5,265	3,910	7,203
비메모리	315	185	425	169	-229	176	541	248	1,609	973	1,094	736	1,227
디스플레이	-290	320	470	1,750	360	259	1,200	1,061	2,617	1,579	2,250	2,880	3,393
LCD	-377	-310	-233	143	-31	-23	-35	-5	11	-1,273	-777	-95	-3
OLED	87	630	703	1,607	391	282	1,236	1,066	2,607	2,852	3,028	2,975	3,396
CE	450	730	1,560	820	1,120	899	872	790	2,020	2,559	3,560	3,681	4,368
VD	362	478	1,022	580	650	453	503	576	1,786	1,946	2,442	2,182	2,747
기타	88	252	538	240	470	446	369	214	234	613	1,118	1,499	1,622
IM	2,652	1,945	4,450	2,422	4,389	2,932	3,675	2,883	10,168	9,266	11,469	13,880	14,339
Harman	-190	-90	150	180	110	200	210	220	0	320	50	740	888

자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 삼성전자의 시가총액(보통주) 및 주가(보통주) 추이와 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,400.9	236,807.0	270,839.1	307,044.8	346,414.3
매출원가	147,239.5	144,488.3	161,291.1	172,429.5	183,558.7
매출총이익	83,161.4	92,318.7	109,548.0	134,615.3	162,855.6
판매비	55,392.8	56,324.8	62,991.0	71,539.4	80,434.2
영업이익	27,768.5	35,993.9	46,557.0	63,075.9	82,421.4
금융손익	1,886.8	949.5	1,113.5	1,435.8	2,207.7
종속/관계기업손익	413.0	506.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	364.0	(1,104.8)	(731.2)	(1,050.2)	(1,776.4)
세전이익	30,432.2	36,345.1	46,939.2	63,461.5	82,852.7
법인세	8,693.3	9,937.3	12,624.8	17,071.2	22,284.9
계속사업이익	21,738.9	26,407.8	34,314.4	46,390.3	60,567.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21,738.9	26,407.8	34,314.4	46,390.3	60,567.9
비배주주지분 손익	233.8	317.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21,505.1	26,090.8	34,314.4	46,390.3	60,567.9
지배주주지분포괄이익	24,467.0	22,374.4	32,803.8	46,390.3	60,567.9
NOPAT	19,836.1	26,152.6	34,034.9	46,108.5	60,252.5
EBITDA	57,366.1	66,329.5	73,201.7	92,542.9	113,302.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.48)	2.78	14.37	13.37	12.82
NOPAT증가율	(53.54)	31.84	30.14	35.47	30.68
EBITDA증가율	(32.80)	15.62	10.36	26.42	22.43
영업이익증가율	(52.84)	29.62	29.35	35.48	30.67
(지배주주)순이익증가율	(51.00)	21.32	31.52	35.19	30.56
EPS증가율	(47.44)	21.32	31.53	35.17	30.58
수익성(%)					
매출총이익률	36.09	38.98	40.45	43.84	47.01
EBITDA이익률	24.90	28.01	27.03	30.14	32.71
영업이익률	12.05	15.20	17.19	20.54	23.79
계속사업이익률	9.44	11.15	12.67	15.11	17.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,052	6,829	8,917
BPS	37,528	39,406	41,445	47,194	54,671
CFPS	8,713	10,015	10,669	13,469	16,419
EBITDAPS	8,445	9,765	10,777	13,624	16,680
SPS	33,919	34,862	39,872	45,202	50,998
DPS	1,416	2,994	1,440	1,440	1,440
주가지표(배)					
PER	17.62	21.09	16.17	11.96	9.16
PBR	1.49	2.06	1.97	1.73	1.49
PCFR	6.40	8.09	7.66	6.07	4.98
EV/EBITDA	5.02	6.75	6.17	4.48	3.18
PSR	1.65	2.32	2.05	1.81	1.60
재무비율(%)					
ROE	8.69	9.99	12.50	15.41	17.51
ROA	6.22	7.14	8.77	10.81	12.46
ROIC	13.15	16.97	21.12	27.28	35.14
부채비율	34.12	37.07	39.44	38.17	36.48
순부채비율	(34.38)	(37.85)	(36.27)	(43.04)	(51.60)
이자보상배율(배)	40.46	61.74	47.45	65.45	87.09

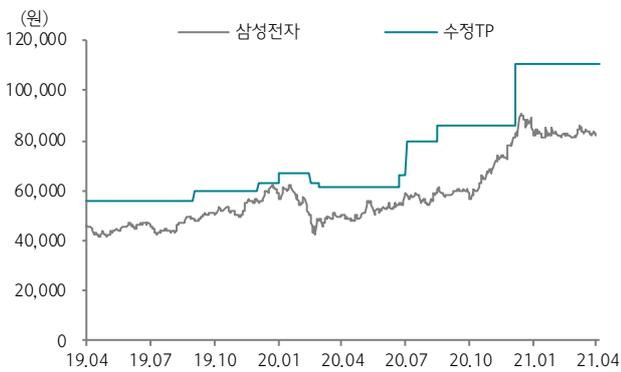
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385.3	198,215.6	210,179.9	250,648.1	308,857.6
금융자산	108,779.7	124,652.8	125,332.6	161,047.1	215,389.7
현금성자산	26,886.0	29,382.6	15,700.2	37,137.2	75,954.7
매출채권	35,131.3	30,965.1	35,775.9	37,564.7	39,442.9
재고자산	26,766.5	32,043.1	37,021.5	38,872.6	39,650.0
기타유동자산	10,707.8	10,554.6	12,049.9	13,163.7	14,375.0
비유동자산	171,179.2	180,020.1	193,917.2	203,724.7	209,282.2
투자자산	17,561.3	21,855.0	23,109.8	24,357.3	25,713.7
금융자산	9,969.7	13,778.2	13,778.2	13,778.2	13,778.2
유형자산	119,825.5	128,952.9	144,337.7	155,052.5	160,946.5
무형자산	20,703.5	18,468.5	15,725.9	13,571.1	11,878.3
기타비유동자산	13,088.9	10,743.7	10,743.8	10,743.8	10,743.7
자산총계	352,564.5	378,235.7	404,097.1	454,372.8	518,139.9
유동부채	63,782.8	75,604.4	83,926.6	91,483.6	100,479.7
금융부채	15,239.6	17,269.5	17,269.5	16,553.4	16,553.4
매입채무	8,718.2	9,739.2	11,252.3	12,756.6	14,392.2
기타유동부채	39,825.0	48,595.7	55,404.8	62,173.6	69,534.1
비유동부채	25,901.3	26,683.4	30,371.0	34,036.9	38,023.2
금융부채	3,172.5	2,947.9	2,947.9	2,947.9	2,947.9
기타비유동부채	22,728.8	23,735.5	27,423.1	31,089.0	35,075.3
부채총계	89,684.1	102,287.7	114,297.6	125,520.5	138,502.9
지배주주지분	254,915.5	267,670.3	281,521.9	320,574.5	371,359.3
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	60.4	26.7	26.7	26.7	26.7
기타포괄이익누계액	(5,029.3)	(8,726.0)	(8,726.0)	(8,726.0)	(8,726.0)
이익잉여금	254,582.9	271,068.2	284,919.8	323,972.4	374,757.2
비지배주주지분	7,964.9	8,277.7	8,277.7	8,277.7	8,277.7
자본총계	262,880.4	275,948.0	289,799.6	328,852.2	379,637.0
순금융부채	(90,367.7)	(104,435.5)	(105,115.2)	(141,545.8)	(195,888.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,382.9	65,287.0	64,982.1	83,327.2	100,806.9
당기순이익	21,738.9	26,407.8	34,314.4	46,390.3	60,567.9
조정	2,619	3,876	2,664	2,947	3,088
감가상각비	29,597.6	30,335.6	26,644.8	29,467.0	30,880.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(413.0)	(506.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(26,565.6)	(25,953.1)	(23,980.8)	(26,520.0)	(27,792.9)
영업활동 자산부채 변동	(2,545.8)	122.4	4,023.0	7,469.9	9,358.1
투자활동 현금흐름	(39,948.2)	(53,628.6)	(54,904.0)	(53,551.9)	(51,963.6)
투자자산감소(증가)	(1,520.1)	(3,787.1)	(1,254.8)	(1,247.4)	(1,356.5)
자본증가(감소)	(24,854.5)	(37,215.3)	(39,287.0)	(38,027.0)	(35,082.0)
기타	(13,573.6)	(12,626.2)	(14,362.2)	(14,277.5)	(15,525.1)
재무활동 현금흐름	(9,484.5)	(8,327.8)	(20,462.8)	(8,053.8)	(9,783.1)
금융부채증가(감소)	3,744.9	1,805.3	0.0	(716.1)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,590.2)	(456.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(9,639.2)	(9,676.8)	(20,462.8)	(7,337.7)	(9,783.1)
현금의 증감	(3,454.5)	2,496.6	(15,220.0)	21,436.9	38,817.6
Unlevered CFO	59,181.5	68,026.4	72,470.6	91,492.7	111,525.9
Free Cash Flow	20,015.2	27,695.0	25,695.1	45,300.2	65,724.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.4	BUY	111,000		
20.9.13	BUY	86,000	-24.78%	-5.81%
20.7.31	BUY	80,000	-28.79%	-26.00%
20.7.20	BUY	66,000	-14.68%	-10.61%
20.3.27	BUY	61,000	-16.50%	-9.02%
20.3.15	BUY	63,000	-26.62%	-22.38%
20.1.31	BUY	67,000	-14.16%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.44%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.59%	-5.50%
19.2.7	BUY	56,000	-19.27%	-11.61%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.