

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 (6/23)	80,100원
상승여력	34%

시가총액	5,387,440억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	13,849억원
60일 평균 거래량	16,920,999주
52주 고	91,000원
52주 저	51,400원
외인지분율	53.62%
주요주주	삼성생명보험 외 16인 21.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	(2.1)	55.8
상대	(3.7)	(10.2)	1.4
절대(달러환산)	(0.9)	(2.8)	65.6

단기 실적 모멘텀 vs. 4Q21이후 우려 요인

2Q21 연결 영업이익 11.4조원 전망

2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 64조원(YoY 20%, QoQ -3%), 11.4조원(YoY 40%, QoQ 22%, OPM 18%)을 기록할 전망. 2분기부터 반도체 사업부 실적 모멘텀이 부각될 것. 1) 메모리반도체 가격 상승폭이 대폭 확대될 전망이고, 2) 오스틴 정전에 따른 손실이 1분기 대비 대폭 축소될 전망이기 때문. 더불어 디스플레이사업부 실적에는 주력 고객사의 Compensation 5,000억원을 가정해 실적추정치에 반영함.

2분기 DRAM Blended ASP는 +15%, NAND Blended ASP는 +9% 상승한 것으로 추정. 이에 동사 반도체 사업부 영업이익은 6.6조원(YoY 22%, QoQ 97%, OPM 31%)에 달할 전망.

3Q21 연결 영업이익 15.4조원 전망, 반도체가 실적 성장 견인

올 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 73.6조원(YoY 10%, QoQ 16%), 15.4조원(YoY 25%, QoQ 35%, OPM 21%)을 기록할 전망.

▶ **반도체 사업부** 영업이익이 9.8조원을 실적 모멘텀이 부각될 전망. 3분기 DRAM Blended ASP 상승 폭이 +15%로 당초 예상을 상회할 것으로 예상됨.

▶ **IM사업부** 영업이익은 3.2조원으로 견조한 실적 달성할 전망. 스마트폰 출하량은 7,200만대로 반등할 것으로 추정하나, Snapdragon 칩셋 수급 이슈에 따른 갤럭시S21 FE 출시 철회 가능성이 Downside 요인.

▶ **CE사업부** 영업이익은 8,300억원으로 전년 동기 대비 감소할 전망. TV 및 가전 핵심 부품/원자재 가격 상승에 따른 원가부담 가중. 특히 TV는 핵심 부품 수급 이슈로 출하량이 당초 예상을 소폭 하회할 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 107,000원 유지

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 107,000원을 유지함.

비메모리반도체의 극심한 공급부족에 따른 스마트폰 등 IT기기 생산차질로 이어지고 있다는 점이 하반기 잠재적인 Risk 요인. IT 기기 생산 차질은 메모리반도체 수요 공백을 야기시킬 수 있기 때문.

다만 이러한 우려가 지난 4개월동안 충분히 선반영된 것으로 판단하고, 단기적으로 2Q21~3Q21 메모리반도체 가격 상승 폭이 당초 예상을 상회한다는 점을 고려해 저가 매수 접근 권고.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	635,565	20.0	-2.8	616,693	3.1
영업이익	113,900	39.8	21.4	105,690	7.8
세전계속사업이익	116,125	49.5	19.1	107,393	8.1
지배순이익	83,643	52.4	17.9	77,634	7.7
영업이익률 (%)	17.9	+2.5 %pt	+3.6 %pt	17.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.2	+2.8 %pt	+2.4 %pt	12.6	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,778,207	2,949,729
영업이익	277,685	359,939	521,920	618,853
지배순이익	215,051	260,908	384,504	454,908
PER	13.7	14.4	12.8	10.8
PBR	1.2	1.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	4.0	4.3	5.2	4.5
ROE	8.7	10.0	14.3	15.8

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53.0	67.0	61.5	65.4	63.6	73.6	75.3	230.5	236.8	277.8
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.7	30.5	22.3	29.2	25.4	29.0	26.4	107.3	99.6	110.1
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	18.2	19.0	21.4	24.8	25.6	64.9	72.8	90.9
SD	6.1	7.6	9.3	8.1	6.6	6.7	7.3	10.0	6.9	6.9	9.1	9.5	31.1	30.6	32.4
CE	10.0	11.1	11.0	12.7	10.2	10.2	14.1	13.6	13.0	11.3	12.9	15.9	44.8	48.0	53.2
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	2.4	2.5	2.7	2.9	10.1	9.2	10.4
매출액 Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	3%	18%	20%	10%	22%	-6%	3%	17%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	12%	23%	-5%	18%	7%	-7%	11%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	8%	8%	17%	32%	41%	-25%	12%	25%
SD	-19%	34%	-8%	-12%	8%	-12%	-21%	24%	5%	3%	24%	-5%	-4%	-1%	6%
CE	3%	6%	7%	6%	1%	-8%	28%	7%	28%	11%	-8%	17%	6%	7%	11%
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	9.0	9.3	11.4	15.4	16.0	27.8	36.0	52.1
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.4	4.3	2.9	3.2	2.6	9.3	11.5	13.1
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.4	5.5	3.8	3.4	6.6	9.8	10.5	14.0	18.8	30.3
SD	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	0.9	1.3	1.5	1.6	2.2	4.1
CE	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	0.8	0.8	1.0	2.6	3.6	3.8
영업이익 Growth(YoY)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	26%	45%	40%	25%	77%	-53%	30%	45%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	-4%	64%	48%	-27%	9%	-9%	24%	14%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	12%	-16%	22%	77%	173%	-69%	34%	61%
SD	-237%	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	695%	-224%	213%	177%	-14%	-39%	42%	84%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	2%	140%	7%	-47%	26%	29%	37%	5%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	15%	14%	18%	21%	21%	12%	15%	19%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	15%	11%	11%	10%	9%	12%	12%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	21%	18%	31%	39%	41%	22%	26%	33%
SD	-9%	10%	13%	3%	-4%	4%	6%	18%	5%	14%	14%	16%	5%	7%	13%
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%	47%	25%	21%	16%	33%	32%	25%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	43%	36%	58%	64%	66%	50%	52%	58%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	19%	4%	8%	8%	9%	6%	6%	8%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	9%	12%	7%	5%	7%	9%	10%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

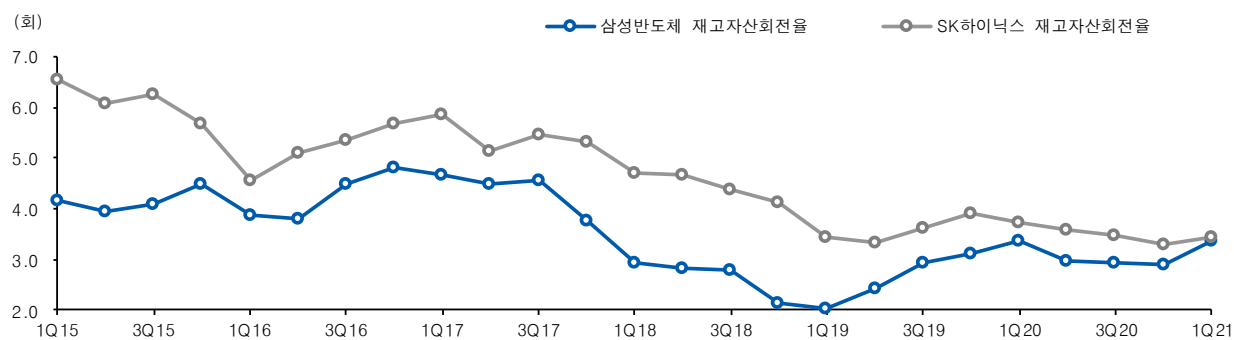
국내 반도체 재고자산 변화 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
삼성반도체 재고	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186	13,907	13,058
QoQ(%)	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%	-6%
제품및상품	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460	1,640	1,848
반제품및재공품	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985	10,587	9,492
원재료및저장품	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637	1,671
미착품	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44	47
재고회전율	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35	2.98	2.94	2.91	3.38
SK 하이닉스 재고	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,151	6,136	6,180
QoQ(%)	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%	1%
제품및상품	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,051	1,081	1,094
반제품및재공품	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522	3,585	3,528
원재료및저장품	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	1,312	1,342
미착품	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	158	216
재고회전율	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.48	3.74	3.57	3.48	3.29	3.45

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

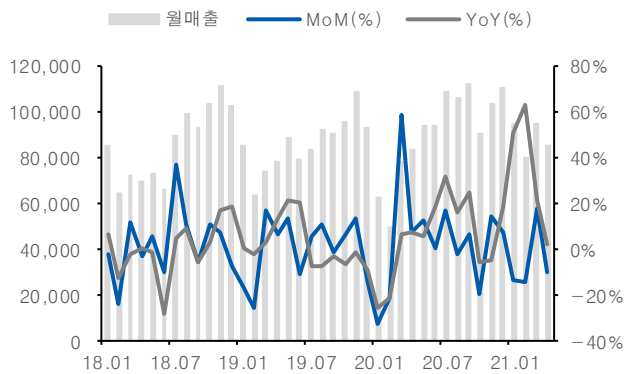
국내 반도체 재고자산 회전율



자료: 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조)

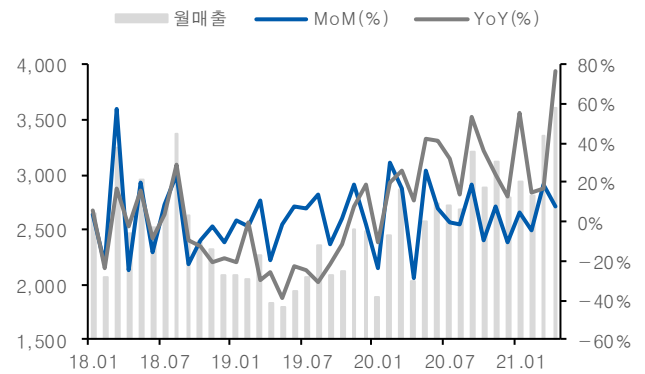
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조)

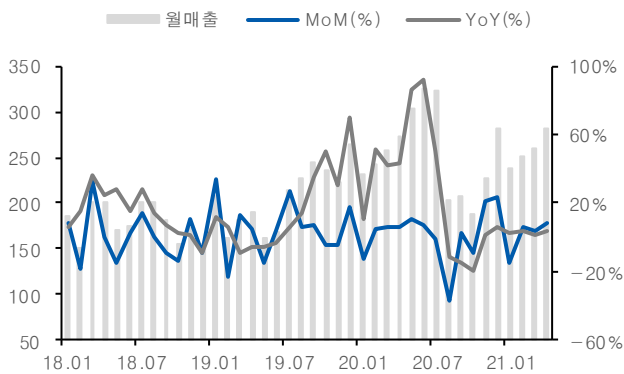
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계)

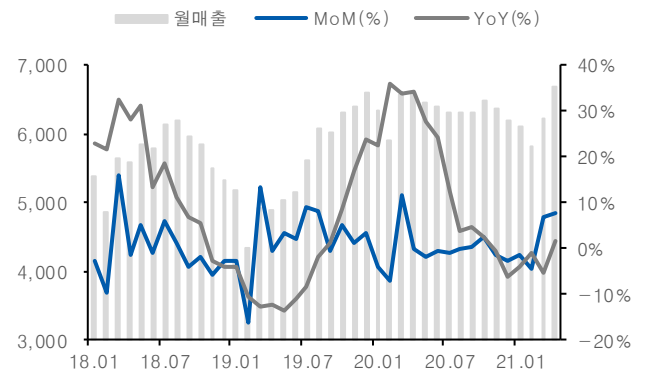
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정)

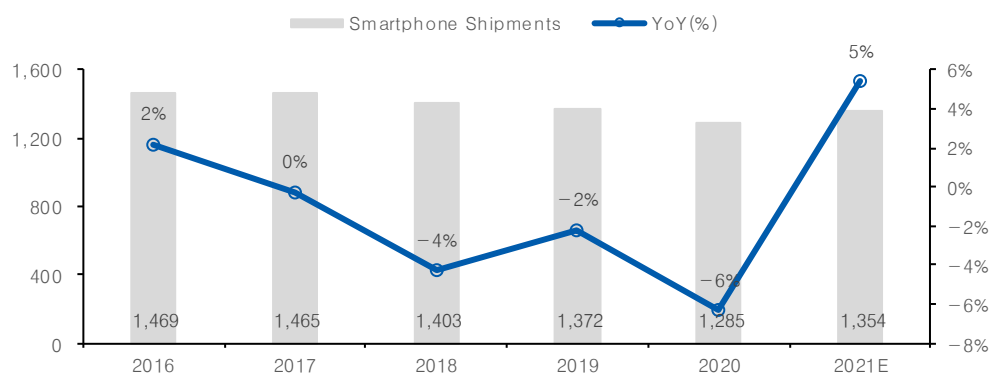
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

스마트폰 출하량 추이

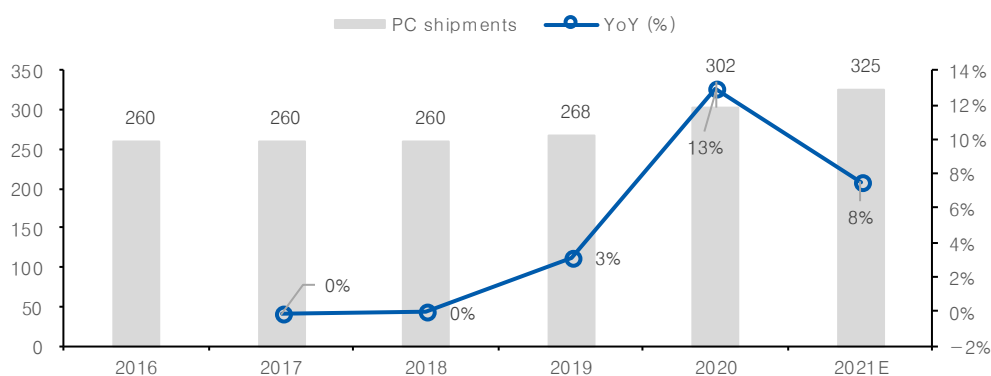
(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

PC 출하량 추이

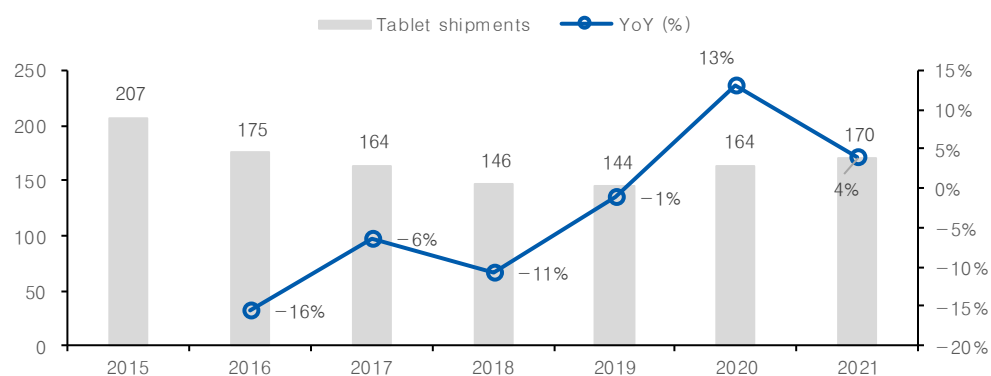
(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

태블릿 출하량 추이

(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,778,207	2,949,729	3,097,216
매출원가	1,472,395	1,444,883	1,706,402	1,715,418	1,796,385
매출총이익	831,613	923,187	1,071,805	1,234,311	1,300,831
판매비	553,928	563,248	549,886	615,458	688,851
영업이익	277,685	359,939	521,920	618,853	611,980
EBITDA	573,661	663,295	851,335	948,373	933,639
영업외손익	26,637	3,512	11,202	12,336	23,243
외환관련 손익	-834	-5,986	-7,188	0	0
이자손익	19,737	13,914	10,151	11,464	20,953
관계기업관련손익	4,130	5,065	5,901	5,901	5,901
기타	3,605	-9,482	2,338	-5,029	-3,611
법인세비용차감전순손익	304,322	363,451	533,121	631,189	635,223
법인세비용	86,933	99,373	143,706	170,238	171,326
계속사업순손익	217,389	264,078	389,416	460,950	463,896
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	217,389	264,078	389,416	460,950	463,896
지배지분순이익	215,051	260,908	384,504	454,908	457,815
포괄순이익	247,551	227,339	561,381	632,915	635,861
지배지분포괄이익	244,670	223,744	546,744	615,882	618,748

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	453,829	652,870	710,410	719,872	876,094
당기순이익	217,389	264,078	389,416	460,950	463,896
감가상각비	265,738	271,157	296,631	300,205	300,205
외환손익	0	0	6,920	0	0
종속, 관계기업관련손익	-4,130	-5,065	-5,901	-5,901	-5,901
자산부채의 증감	-25,458	1,224	-48,310	-86,144	74,994
기타현금흐름	290	121,475	71,654	50,761	42,900
투자활동 현금흐름	-399,482	-536,286	-543,118	-438,580	-390,173
투자자산	-7,079	25,706	11,130	-580	-580
유형자산 증가 (CAPEX)	-253,678	-375,920	-489,975	-440,000	-440,000
유형자산 감소	5,133	3,767	2,491	2,000	2,000
기타현금흐름	-143,858	-189,839	-66,764	0	48,407
재무활동 현금흐름	-94,845	-83,278	-187,190	-50,222	-66,236
단기차입금	8,658	21,912	-4,003	0	-16,013
사채 및 장기차입금	-7,094	-8,505	-1,932	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-96,392	-96,768	-181,285	-50,254	-50,254
기타현금흐름	-17	82	30	32	32
연결범위변동 등 기타	5,953	-8,340	-26,342	-47,226	263,181
현금의 증감	-34,545	24,966	-46,241	183,843	682,867
기초 현금	303,405	268,860	293,826	247,585	431,428
기말 현금	268,860	293,826	247,585	431,428	1,114,295
NOPLAT	277,685	359,939	521,920	618,853	611,980
FCF	200,152	276,950	220,434	279,872	436,094

자료: 유안타증권

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

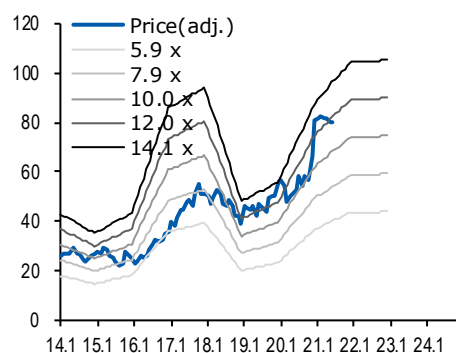
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	1,813,853	1,982,156	2,000,824	2,258,929	2,880,919	
현금및현금성자산	268,860	293,826	247,585	431,428	1,114,295	
매출채권 및 기타채권	393,105	345,696	380,469	425,181	425,435	
재고자산	267,665	320,431	327,309	356,859	344,135	
비유동자산	1,711,792	1,800,201	1,979,087	2,094,048	2,216,870	
유형자산	1,198,255	1,289,529	1,490,823	1,628,619	1,766,414	
관계기업등 지분관련자산	75,916	80,768	85,828	92,309	98,789	
기타투자자산	99,697	137,782	145,203	145,203	145,203	
자산총계	3,525,645	3,782,357	3,979,911	4,352,977	5,097,789	
유동부채	637,828	756,044	910,351	916,093	980,226	
매입채무 및 기타채무	409,777	469,431	620,901	626,642	706,790	
단기차입금	143,935	165,534	161,482	161,482	145,469	
유동성장기부채	8,461	7,161	7,379	7,379	7,379	
비유동부채	259,013	266,834	284,482	284,482	284,482	
장기차입금	21,972	19,997	0	0	0	
사채	9,753	9,481	9,628	9,628	9,628	
부채총계	896,841	1,022,877	1,194,833	1,200,575	1,264,709	
지배지분	2,549,155	2,676,703	2,700,598	3,056,784	3,716,815	
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975	
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039	
이익잉여금	2,545,829	2,710,682	2,703,587	3,059,773	3,418,865	
비지배지분	79,649	82,777	84,480	95,619	116,265	
자본총계	2,628,804	2,759,480	2,785,078	3,152,403	3,833,081	
순차입금	-903,677	-1,044,355	-1,003,722	-1,187,565	-1,838,038	
총차입금	184,120	202,174	199,727	199,727	183,713	

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,407	3,958	6,240	7,419	7,468
BPS	37,528	39,406	39,758	45,001	54,718
EBITDAPS	8,445	9,765	12,533	13,962	13,745
SPS	33,919	34,862	40,900	43,425	45,596
DPS	1,416	2,994	1,453	1,453	1,453
PER	13.7	14.4	12.8	10.8	10.7
PBR	1.2	1.5	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.0	4.3	5.2	4.5	3.9
PSR	1.4	1.6	2.0	1.8	1.8

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-5.5	2.8	17.3	6.2	5.0	
영업이익 증가율 (%)	-52.8	29.6	45.0	18.6	-1.1	
지배순이익 증가율 (%)	-51.0	21.3	47.4	18.3	0.6	
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	38.6	41.8	42.0	
영업이익률 (%)	12.1	15.2	18.8	21.0	19.8	
지배순이익률 (%)	9.3	11.0	13.8	15.4	14.8	
EBITDA 마진 (%)	24.9	28.0	30.6	32.2	30.1	
ROIC	12.7	16.0	22.9	25.2	23.6	
ROA	6.2	7.1	9.9	10.9	9.7	
ROE	8.7	10.0	14.3	15.8	13.5	
부채비율 (%)	34.1	37.1	42.9	38.1	33.0	
순차입금/자기자본 (%)	-35.5	-39.0	-37.2	-38.9	-49.5	
영업이익/금융비용 (배)	40.5	61.7	95.7	107.4	115.5	

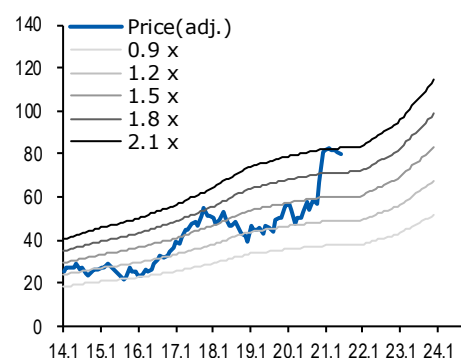
P/E band chart

(천원)

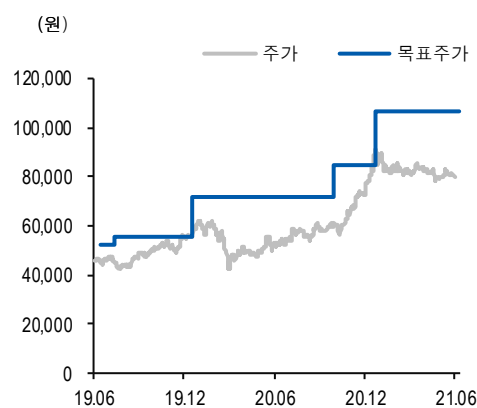


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-24	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

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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※ 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 투자결정은 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.