

삼성전자 (005930)

빅뉴스가 필요해요

2Q21 잠정 실적 발표 이후 주가는 하락

삼성전자의 2Q21 잠정 매출과 영업이익은 각각 63조 원 (+18.9% Y/Y), 12.5조 원(+53.4% Y/Y)으로 컨센서스(매출 61조 원, 영업이익 11조 원)를 웃돌았다. 주가는 전일 대비 0.49% 하락했다. 서버 업종의 sentiment 훼손 때문으로 판단된다. 미국 국방부가 마이크로소프트와 계약했던 제다이(JEDI, 공동 방어 인프라) 클라우드 사업을 취소했다. 서버 업종에서 DRAM 공급사의 재고는 적고, DRAM 수요처의 재고는 상대적으로 높은 수준이었었는데, 수요처의 전방 산업에서 이러한 뉴스가 등장한 것이 주가에 부담을 주었다. 미국 국방부는 이후 프로젝트에서 특정 기업과 단일 계약을 맺지 않고 다수의 클라우드 사업자에 기회를 준다고 하지만, sentiment 측면에서 서버 업종에 부정적이었다. 아울러 서버 밸류 체인에서 대만 Aspeed의 월별 매출 증가율이 5월에 이어 6월에도 전년 동기 대비 부진한 것이 부정적이다. 5월과 6월에 각각 +0.84% Y/Y, +1.09% Y/Y이다. 현재 서버 수요가 양호한데 일부 부품의 공급 부족 우려가 상존한다.

2Q21 잠정 실적에서 반도체, 디스플레이, 휴대폰이 선방

반도체의 경우 DRAM 출하 증가율이 10%에 가까운 수준으로 높았던 것으로 추정된다. 디스플레이에서는 비수기에도 불구하고 Rigid OLED 부문의 전방 시장이 노트북, 태블릿, 게임기로 확대된 것과 일회성 이익(0.8조 원 추정)의 반영, LCD 패널 가격의 상승 영향으로 실적이 기대치를 웃돌았다. 휴대폰이 포함된 IM 사업부는 기존 전망보다 스마트폰 출하량이 10% 내외 적었음에도, 영업이익이 선방했다. 스마트폰 부문의 온라인 비중 확대와 마케팅 효율화가 주요인으로 생각된다. 아울러 태블릿과 웨어러블 등이 양호한 수익성을 시현한 것이 사업부 전체의 이익에 기여한 것으로 추정된다. 부문별 영업이익은 반도체 7조 원, DP 1.2조 원, IM 3.2조 원, CE 0.9조 원, Harman 1,500억 원으로 추정한다.

3Q 영업이익은 2Q 12.5조 원 대비 소폭 증가한 13.9조 원 전망

3Q 영업이익은 컨센서스 14.5조 원 대비 낮은 13.9조 원으로 전망한다. 전 분기 대비 이익 증가 폭이 제한적이다. 반도체 부문 이익 추정에 대해 고민을 하지 않을 수 없다. 2분기의 DRAM 출하 증가율이 10%에 가까웠고, DRAM 재고가 많지 않아서, 3분기에 반도체 영업이익이 9조 원 내외를 달성하기 어렵다고 판단되어, 8조 원으로 추정한다. 주가가 유의미하게 상승하려면, 비메모리 반도체 부문에서 미국 팹리스 고객사의 추가 확보나 M&A 추진과 같은 드라마틱한 이벤트가 필요할 것으로 전망된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 101,000원 | CP(7월07일): 80,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,285.34
52주 최고/최저(원)	91,000/52,700
시가총액(십억원)	482,358.4
시가총액비중(%)	20.97
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	16,189.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1,316.3
21년 배당금(예상, 원)	3,001
21년 배당수익률(예상, %)	3.70
외국인지분율(%)	53.59
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 16인	21.16
국민연금공단	9.69
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.3) (2.5) 51.3
상대	(2.3) (10.1) (0.3)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	267,758.6	291,768.7
영업이익(십억원)	49,908.8	60,292.3
순이익(십억원)	37,668.5	45,674.4
EPS(원)	5,512	6,667
BPS(원)	42,104	46,783

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	230,400.9	236,807.0	273,188.7	307,336.7	346,544.8
영업이익	십억원	27,768.5	35,993.9	48,737.4	61,205.3	80,002.5
세전이익	십억원	30,432.2	36,345.1	49,289.5	61,583.3	80,415.9
순이익	십억원	21,738.9	26,407.8	36,028.5	45,024.5	58,801.3
EPS	원	3,166	3,841	5,268	6,587	8,603
증감율	%	(47.44)	21.32	37.15	25.04	30.61
PER	배	17.62	21.09	15.41	12.33	9.44
PBR	배	1.49	2.06	1.92	1.79	1.59
EV/EBITDA	배	5.02	6.75	5.58	4.59	3.39
ROE	%	8.69	9.99	12.90	15.01	17.81
BPS	원	37,528	39,406	42,280	45,464	51,125
DPS	원	1,416	2,994	3,001	2,942	2,942



Analyst 김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김국호
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수
hyunsoo@hanafn.com

RA 김정현
jungghyun.kim@hanafn.com

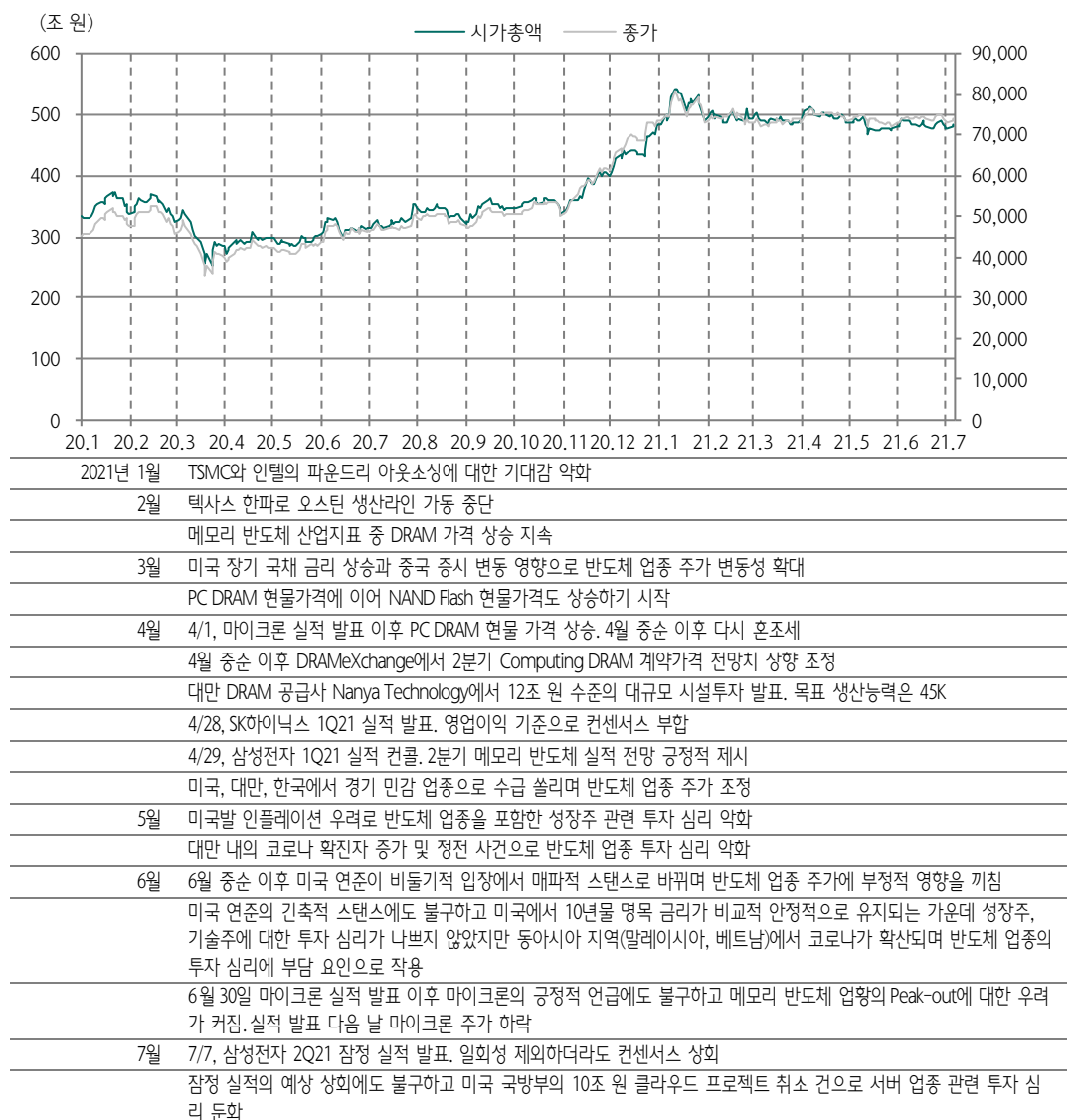
표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	55,325	52,966	66,964	61,552	65,389	63,000	73,651	71,149	243,771	230,401	236,806	273,190	307,337
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	19,010	21,814	24,176	24,792	86,290	64,940	72,850	89,792	109,563
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	12,320	13,374	15,020	42,110	45,040	48,170	53,704	62,046
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	12,353	9,048	9,383	12,500	13,958	12,896	58,887	27,769	35,988	48,738	61,205
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,370	7,004	7,998	7,939	44,580	14,020	18,810	26,310	38,260
디스플레이	-290	320	470	1,750	360	1,259	1,200	1,061	2,617	1,579	2,250	3,880	3,393
CE	450	730	1,560	820	1,120	902	875	794	2,020	2,559	3,560	3,690	4,386
IM	2,652	1,945	4,450	2,423	4,389	3,200	3,675	2,883	10,168	9,266	11,469	14,148	14,339
Harman	-190	-90	150	180	110	150	210	220	0	320	50	690	828

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	273,188.7	307,336.7	346,544.8
매출원가	147,239.5	144,488.3	160,911.2	174,524.6	186,078.6
매출총이익	83,161.4	92,318.7	112,277.5	132,812.1	160,466.2
판매비	55,392.8	56,324.8	63,540.1	71,606.9	80,463.7
영업이익	27,768.5	35,993.9	48,737.4	61,205.3	80,002.5
금융손익	1,886.8	949.5	953.1	1,067.6	1,495.4
종속/관계기업손익	413.0	506.5	(376.5)	221.3	(1,082.0)
기타영업외손익	364.0	(1,104.8)	(24.5)	(910.9)	0.0
세전이익	30,432.2	36,345.1	49,289.5	61,583.3	80,415.9
법인세	8,693.3	9,937.3	13,261.0	15,366.0	21,625.4
계속사업이익	21,738.9	26,407.8	36,028.5	46,217.3	58,790.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	(1,192.8)	10.8
당기순이익	21,738.9	26,407.8	36,028.5	45,024.5	58,801.3
비자배주주지분 순이익	233.8	317.0	246.7	279.2	364.6
지배주주순이익	21,505.1	26,090.8	35,781.8	44,745.4	58,436.7
지배주주지분포괄이익	24,467.0	22,374.4	39,553.4	44,745.4	58,436.7
NOPAT	19,836.1	26,152.6	35,624.9	45,933.6	58,488.3
EBITDA	57,366.1	66,329.5	79,422.7	93,153.7	106,762.9
성장성(%)					
매출액증가율	(5.48)	2.78	15.36	12.50	12.76
NOPAT증가율	(53.54)	31.84	36.22	28.94	27.33
EBITDA증가율	(32.80)	15.62	19.74	17.29	14.61
영업이익증가율	(52.84)	29.62	35.40	25.58	30.71
(지배주주)순이익증가율	(51.00)	21.32	37.14	25.05	30.60
EPS증가율	(47.44)	21.32	37.15	25.04	30.61
수익성(%)					
매출총이익률	36.09	38.98	41.10	43.21	46.30
EBITDA이익률	24.90	28.01	29.07	30.31	30.81
영업이익률	12.05	15.20	17.84	19.91	23.09
계속사업이익률	9.44	11.15	13.19	15.04	16.96

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,268	6,587	8,603
BPS	37,528	39,406	42,280	45,464	51,125
CFPS	8,713	10,015	11,733	13,364	15,552
EBITDAPS	8,445	9,765	11,692	13,714	15,717
SPS	33,919	34,862	40,218	45,245	51,017
DPS	1,416	2,994	3,001	2,942	2,942
주가지표(배)					
PER	17.62	21.09	15.41	12.33	9.44
PBR	1.49	2.06	1.92	1.79	1.59
PCFR	6.40	8.09	6.92	6.08	5.22
EV/EBITDA	5.02	6.75	5.58	4.59	3.39
PSR	1.65	2.32	2.02	1.79	1.59
재무비율(%)					
ROE	8.69	9.99	12.90	15.01	17.81
ROA	6.22	7.14	9.08	10.50	12.49
ROIC	13.15	16.97	22.37	27.79	37.85
부채비율	34.12	37.07	38.52	39.15	38.48
순부채비율	(34.38)	(37.85)	(37.61)	(40.07)	(54.14)
이자보상배율(배)	40.46	61.74	126.92	163.38	217.65

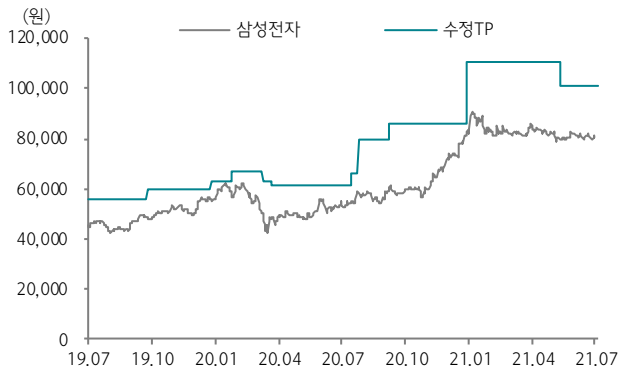
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385.3	198,215.6	216,924.8	242,089.9	319,150.1
금융자산	108,779.7	124,652.8	131,260.4	146,570.3	212,314.9
현금성자산	26,886.0	29,382.6	20,817.8	22,770.9	73,179.5
매출채권	35,131.3	30,965.1	35,793.5	40,267.6	45,404.7
재고자산	26,766.5	32,043.1	37,039.7	41,669.5	46,985.5
기타유동자산	10,707.8	10,554.6	12,831.2	13,582.5	14,445.0
비유동자산	171,179.2	180,020.1	192,954.9	200,128.5	174,708.1
투자자산	17,561.3	21,855.0	23,856.5	25,023.5	26,363.4
금융자산	9,969.7	13,778.2	14,520.3	14,520.3	14,520.3
유형자산	119,825.5	128,952.9	142,730.4	151,007.2	126,203.8
무형자산	20,703.5	18,468.5	16,448.5	14,178.3	12,221.4
기타비유동자산	13,088.9	10,743.7	9,919.5	9,919.5	9,919.5
자산총계	352,564.5	378,235.7	409,879.7	442,218.4	493,858.3
유동부채	63,782.8	75,604.4	83,462.5	90,464.3	99,350.9
금융부채	15,239.6	17,269.5	16,886.1	16,148.2	16,148.2
매입채무	8,718.2	9,739.2	11,257.9	12,665.1	14,280.8
기타유동부채	39,825.0	48,595.7	55,318.5	61,651.0	68,921.9
비유동부채	25,901.3	26,683.4	30,523.2	33,952.7	37,890.4
금융부채	3,172.5	2,947.9	3,086.6	3,086.6	3,086.6
기타비유동부채	22,728.8	23,735.5	27,436.6	30,866.1	34,803.8
부채총계	89,684.1	102,287.7	113,985.7	124,417.0	137,241.3
지배주주지분	254,915.5	267,670.3	287,194.9	308,823.1	347,274.2
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	55.8	55.8	55.8
기타포괄이익누계액	(5,029.3)	(8,726.0)	(5,656.1)	(5,656.1)	(5,656.1)
이익잉여금	254,582.9	271,068.2	287,493.8	309,122.0	347,573.0
비지배주주지분	7,964.9	8,277.7	8,699.1	8,978.3	9,342.8
자본총계	262,880.4	275,948.0	295,894.0	317,801.4	356,617.0
순금융부채	(90,367.7)	(104,435.5)	(111,287.7)	(127,335.5)	(193,080.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,382.9	65,287.0	54,372.7	81,353.8	90,591.6
당기순이익	21,738.9	26,407.8	36,028.5	45,024.5	58,801.3
조정	2,619	3,876	3,284	3,195	2,676
감가상각비	29,597.6	30,335.6	30,685.2	31,948.4	26,760.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(413.0)	(506.5)	(147.5)	0.0	0.0
기타	(26,565.6)	(25,953.1)	(27,253.7)	(28,753.4)	(24,084.3)
영업활동 자산부채 변동	(2,545.8)	122.4	(14,493.8)	4,380.8	5,030.0
투자활동 현금흐름	(39,948.2)	(53,628.6)	(53,400.5)	(52,671.4)	(55,387.7)
투자자산감소(증가)	(1,520.1)	(3,787.1)	(1,854.0)	(1,167.0)	(1,339.9)
자본증가(감소)	(24,854.5)	(37,215.3)	(40,784.9)	(38,147.6)	(38,711.8)
기타	(13,573.6)	(12,626.2)	(10,761.6)	(13,356.8)	(15,336.0)
재무활동 현금흐름	(9,484.5)	(8,327.8)	(7,855.7)	(23,855.0)	(19,985.7)
금융부채증가(감소)	3,744.9	1,805.3	(244.7)	(737.9)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,590.2)	(456.3)	12,774.6	0.0	0.0
배당지급	(9,639.2)	(9,676.8)	(20,385.6)	(23,117.1)	(19,985.7)
현금의 증감	(3,454.5)	2,496.6	(10,102.4)	1,953.1	50,408.6
Unlevered CFO	59,181.5	68,026.4	79,698.0	90,777.6	105,640.7
Free Cash Flow	20,015.2	27,695.0	13,488.6	43,206.2	51,879.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.18	BUY	101,000		
21.1.4	BUY	111,000	-24.76%	-18.02%
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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 7월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.