

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 (7/29)	79,000원
상승여력	35%

시가총액	5,313,544억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	12,322억원
60일 평균 거래량	15,318,842주
52주 고	91,000원
52주 저	54,000원
외인지분율	53.23%
주요주주	삼성생명보험 외 16인 21.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	(3.3)	33.9
상대	(1.1)	(5.3)	(6.5)
절대(달러환산)	(4.0)	(6.5)	39.3

2Q21 Review

2Q21 연결 영업이익 12.6조원 발표

2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 64조원(YoY 20%, QoQ -3%), 12.6조원(YoY 54%, QoQ 35%, OPM 20%)으로 발표됨. 메모리반도체 가격과 B/G가 기존 예상을 상회하면서 반도체 사업부 영업이익이 6.9조원으로 당사 추정치인 6.6조원 대비 4~5% 상회. 또한 TV Blended ASP가 전분기 대비 두자리수 상승하면서 CE 사업부 실적 성장 견인.

2분기 DRAM Blended ASP는 +18%, NAND Blended ASP는 +6% 상승. DRAM B/G는 +10%, NAND B/G는 +9%를 기록한 것으로 추정.

3Q21 연결 영업이익 15.9조원 전망, 반도체가 실적 성장 견인

올 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 70조원(YoY 5%, QoQ 10%), 15.9조원(YoY 29%, QoQ 26%, OPM 22%)을 기록할 전망.

▶ **반도체 사업부** 영업이익이 9.9조원을 실적 모멘텀이 부각될 전망. 3분기 DRAM Blended ASP 상승 폭이 +15%로 당초 예상을 상회할 것으로 예상됨. 더불어 파운드리 판가 상승이 동사 3분기 실적부터 반영되면서 5nm 수출 이슈가 지속되고 있음에도 불구하고 파운드리사업부의 실적모멘텀이 부각될 전망.

▶ **IM 사업부** 영업이익은 3.3조원으로 견조한 실적이 지속될 전망. 스마트폰 출하량은 6,800만대로 기존 예상을 하회할 것으로 예상되지만, 고마진 제품군인 Tablet PC, Wearable 판매 호조로 안정적인 수익성 기조가 당분간 지속될 전망. 또한 고가의 폴더블 스마트폰 출하량이 3분기에만 250만대에 달하며 노트시리즈 공백을 상당부분 만회할 것.

▶ **CE 사업부** 영업이익은 9,300억원으로 전분기 및 전년 동기 대비 감소할 전망. TV 및 가전 핵심 부품/원자재 가격 상승에 따른 원가부담 가중.

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.

1) 다만 이러한 우려가 지난 6개월동안 충분히 선반영된 것으로 판단하고, 2) 파운드리 판가 인상이 3분기부터 동사 실적에 본격적으로 반영된다는 점과, 3) 단기적으로 2Q21~3Q21 메모리반도체 가격 상승 폭이 당초 예상을 상회하고 있다는 점을 고려해 저가 매수 접근 권고.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	636,653	20.2	-2.6	612,813	3.9
영업이익	125,738	54.4	34.0	109,741	14.6
세전계속사업이익	127,959	64.7	31.2	116,146	10.2
지배순이익	92,167	67.9	29.9	81,878	12.6
영업이익률 (%)	19.7	+4.3 %pt	+5.4 %pt	17.9	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	14.5	+4.1 %pt	+3.7 %pt	13.4	+1.1 %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	2,775,949	2,997,152
영업이익	277,685	359,939	543,244	600,657
지배순이익	215,051	260,908	399,874	441,159
PER	13.7	14.4	12.2	11.0
PBR	1.2	1.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	4.0	4.3	5.0	4.7
ROE	8.7	10.0	14.9	15.3

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53.0	67.0	61.5	65.4	63.7	71.7	76.8	230.5	236.8	277.6
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.7	30.5	22.3	29.2	22.7	24.6	24.3	107.3	99.6	100.7
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	18.2	19.0	22.7	26.3	27.5	64.9	72.8	95.5
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	13.4	14.1	17.7	44.8	48.0	58.2
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	2.4	2.4	2.7	2.9	10.1	9.2	10.3
매출액 Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	3%	18%	20%	7%	25%	-6%	3%	17%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	12%	9%	-19%	9%	7%	-7%	1%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	8%	8%	25%	40%	51%	-25%	12%	31%
SD	-19%	34%	-8%	-12%	8%	-12%	-21%	24%	5%	2%	24%	-5%	-4%	-1%	6%
CE	3%	6%	7%	6%	1%	-8%	28%	7%	28%	32%	0%	30%	6%	7%	21%
영업이익	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	9.0	9.3	12.6	15.9	16.5	27.8	36.0	54.3
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.4	4.3	3.2	3.3	3.0	9.3	11.5	13.9
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4.0	5.4	5.5	3.8	3.4	6.9	9.9	10.4	14.0	18.8	30.7
SD	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	1.3	1.5	1.5	1.6	2.2	4.6
CE	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	1.1	0.9	1.2	2.6	3.6	4.3
영업이익 (영업이익률)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	26%	45%	54%	29%	82%	-53%	30%	51%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	-4%	64%	66%	-27%	25%	-9%	24%	21%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	12%	-16%	28%	79%	172%	-69%	34%	63%
SD	-237%	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	695%	-224%	327%	219%	-14%	-39%	42%	108%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	2%	140%	44%	-41%	46%	29%	37%	20%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	15%	14%	20%	22%	21%	12%	15%	20%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	15%	14%	13%	12%	9%	12%	14%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	21%	18%	30%	38%	38%	22%	26%	32%
SD	-9%	10%	13%	3%	-4%	4%	6%	18%	5%	19%	16%	16%	5%	7%	14%
CE	5%	6%	5%	6%	5%	7%	11%	6%	9%	8%	7%	7%	6%	7%	7%
이익기여도															
IM	36%	24%	37%	35%	41%	24%	36%	27%	47%	26%	21%	18%	33%	32%	26%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	43%	36%	55%	63%	63%	50%	52%	57%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	19%	4%	10%	9%	9%	6%	6%	9%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	9%	12%	8%	6%	7%	9%	10%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

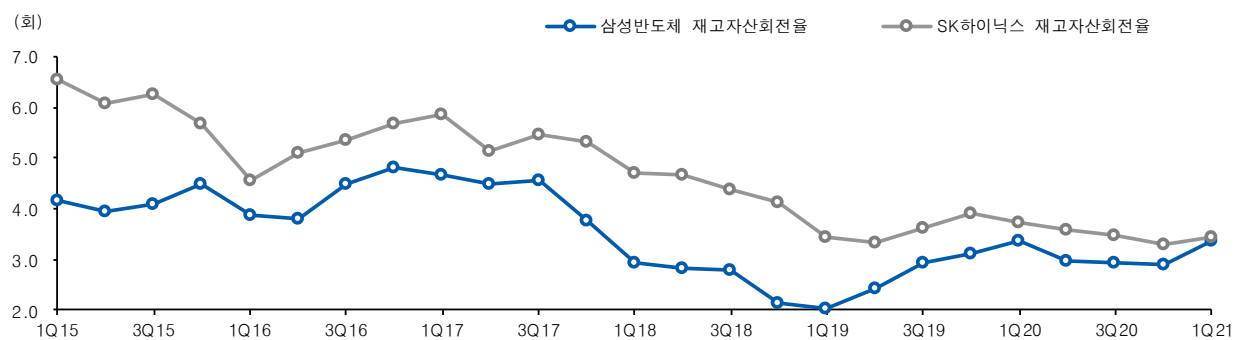
국내 반도체 재고자산 변화 추이

(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

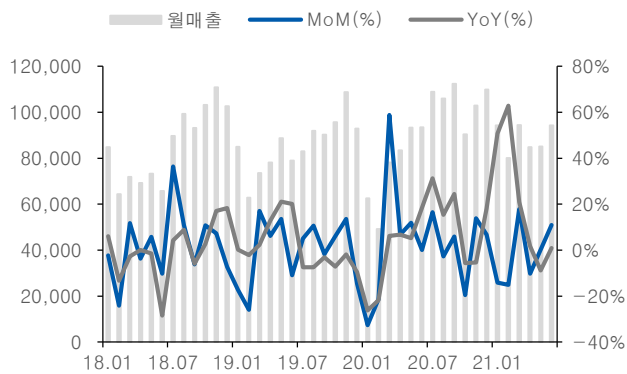
국내 반도체 재고자산 회전율



자료: 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조)

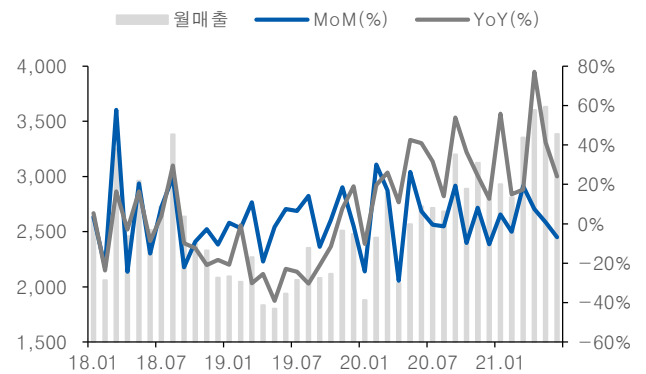
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조)

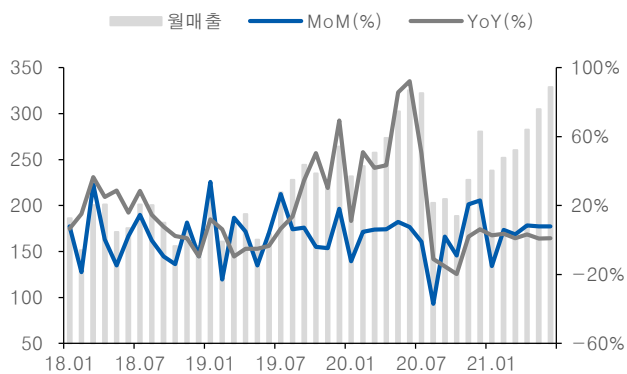
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계)

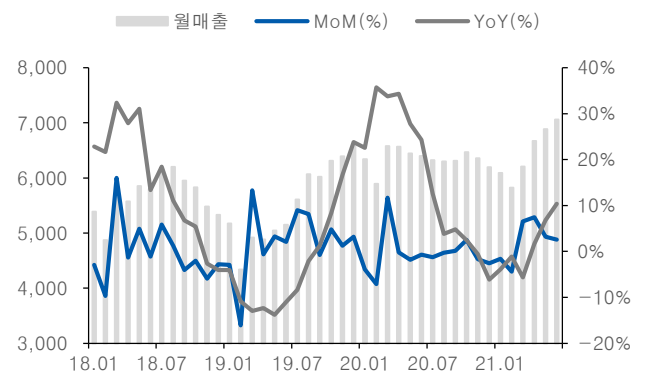
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정)

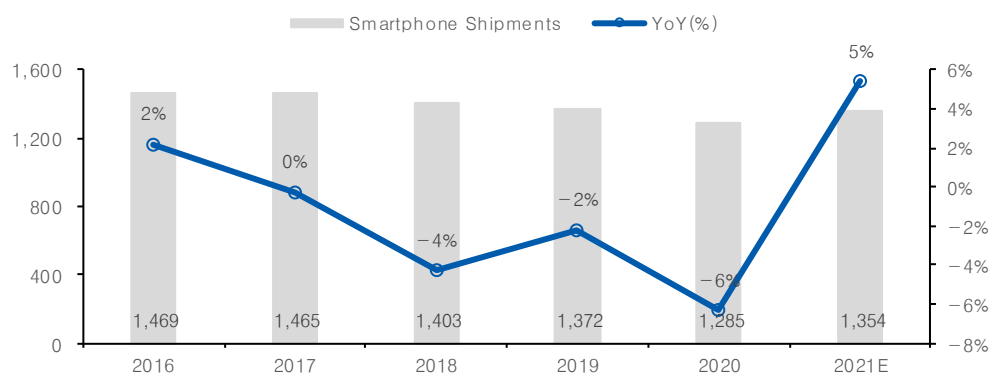
(단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

스마트폰 출하량 추이

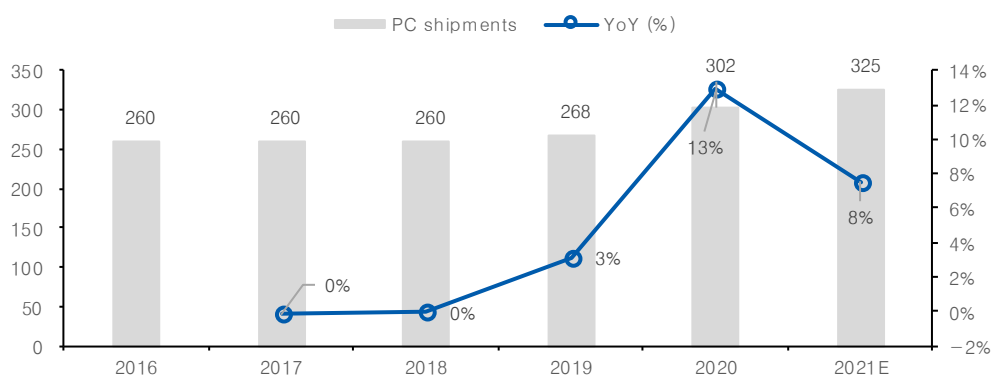
(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

PC 출하량 추이

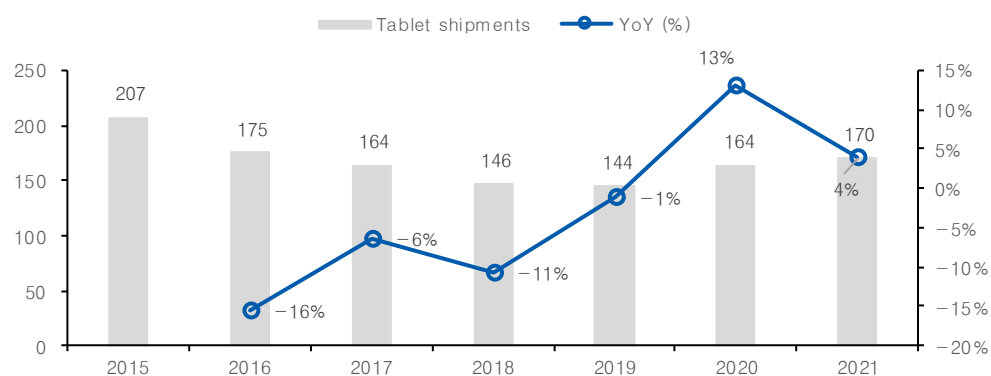
(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

태블릿 출하량 추이

(단위: 백만대)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기별 Actual vs. Guidance (1Q20~4Q20)

Application		1Q20		2Q20		3Q20		4Q20	
		Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	B/G	한자리초반% 감소	한자리중반% 감소	QoQ Flat	한자리초반% 증가	QoQ Flat	한자리중반% 증가	시장 한자리초반% 증가 상회	10% 증가
	ASP	-	한자리초반% 상승	-	10% 증가	-	한자리후반% 하락	-	한자리후반% 감소
NAND	B/G	한자리중반% 감소	한자리초반% 감소	한자리초중반% 상승에 소폭하회	한자리초반% 하락	한자리중반% 증가에 소폭 상회	10후반% 증가	시장 한자리초반% 하락수준 상회	한자리후반% 증가
	ASP	-	한자리중반% 상승	-	한자리중반% 증가	-	10%대 하락	-	10초반% 감소
휴대폰	출하량(만대)	QoQ 감소	6,400	QoQ Flat	5,700	QoQ 증가	8,800	QoQ 감소	6,700
	스마트폰 비중	90%초반	90%초반	90%초반	90%중반	90%초반	90%초반	90%초반	90%초반
태블릿	출하량(만대)	QoQ 감소	500	QoQ 증가	700	QoQ 증가	900	QoQ 소폭 증가	1,000
TV	판매량	-	20후반% 감소	10초반% 감소	10중반% 감소	40초반% 증가	70초반% 증가	한자리초반% 증가	한자리초반% 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기별 Actual vs. Guidance (1Q21 ~ 3Q21)

Application		1Q21		2Q21		3Q21	
		Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	B/G	시장 한자리중반% 감소폭 상	한자리중반% 증가	한자리초반% 증가	10초반% 증가	한자리초반% 증가	-
	ASP	-	한자리중반% 상승	-	10후반% 증가	-	-
NAND	B/G	10% 증가	10초반% 증가	한자리초반% 증가	한자리후반% 증가	10초반% 증가	-
	ASP	-	한자리중반% 하락	-	한자리중반% 증가	-	-
휴대폰	출하량(만대)	QoQ 증가	8100	QoQ 감소	6000	QoQ 증가	-
	스마트폰 비중	90% 초반	90%중반	90%초중반	90%중반	90%중후반	-
태블릿	출하량(만대)	QoQ 감소	800	QoQ 증가	800	QoQ Flat	-
TV	판매량	20후반% 감소	20중반% 감소	10중반% 감소	10후반% 감소	한자리후반% 상승	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 2Q21 컨퍼런스콜 내용 요약

▶ 2분기 리뷰 및 주요 Data Point

*DRAM

- 2Q21 B/G 10초반% 증가, ASP 10후반% 상승
- 3Q21 시장 B/G 한자리 초반% 증가, 당사 B/G 시장 수준
- 2021 시장 B/G 20중반%, 당사 B/G 시장 수준

*NAND

- 2Q21 당사 B/G 한자리 후반% 증가, ASP 한자리 중반% 상승
- 3Q21 시장 B/G 10초반%, 당사 B/G 시장 수준
- 2021 시장 B/G 40%, 당사 B/G 시장 수준

*디스플레이

- 2Q21 OLED 비중 90%중반, OLED 판매량은 한자리 후반% 감소

*무선

- 2Q21 판매량은 휴대폰 6천만대(스마트폰 비중은 90% 중반), 태블릿 800만대, Blended ASP 태블릿 포함 233불
- 3Q21 휴대폰(스마트폰 비중은 90%중후반) 전분기대비 증가하지만, 태블릿은 전분기 유사한 수준, Blended ASP 전분기대비 상승

*TV

- 2Q21 판매량 10% 후반 감소
- 3Q21 판매량 한자리 후반% 상승

*배당

- 보통주/우선주 주당 361원 분기 배당 실시 결의
- 3개년 주주환원 정책에 따라 연간배당 예정액 9.8조원의 1/4 수준을 8월 중순 지급 예정

*시설투자

- 2Q21 13.6조원 집행, 이중 반도체 12.5조/디스플레이 0.6조원
- 1H21 23.3조원 집행, 이중 반도체 20.9조원/디스플레이 1.4조원
- 메모리는 향후 수요증가 대응을 위한 평택/시안 디램과 128단 낸드 증설 및 공정전환 집중
- 파운드리에는 수요 대응을 위한 EUV 5나노 선단공정 증설 중심

▶ 주요 Q&A

Q1) 일각에서 삼성전자 기술경쟁력 좁혀진다는거에 대한 사측 입장? 특히 타사 176단 출시로 경쟁력 우려할만한 내요은 없는지? DDR5 전환시 High-K 적용으로 공정 복잡해서 원가/가격 경쟁력 약해지는건 아닌지?

- V낸드 경쟁력. 가장큰 고민은 단수 자체가 아님. 싱글 스택 쌓으면서 업계 최고 예칭 경쟁력 확보. 효율적인 적층 시점에 대한 고민
- 단수보다는 스택 하이트가 효율성이나 원가에서 얼마나 경쟁력있나가 당사가 집중하는 포인트
- 실제 디램 세대 거듭되고 공정 미세화하면 기율기 낮아지고 난이도가 높아지는건 사실
- 원가 경쟁력 높이기 위해 노력중. DDR5 역시도 다양한 요소기술 확보의 일환. 일차적 기술은 실제 본격 양산시 무조건 적용되는건 아니고 원가 효율성 확인후에 적용하는 것
- 14나노 기반 DDR5는 EUV 5개 레이어 적용. 전체 공정수 줄어들어서 원가 경쟁력으로 이어짐. 14나노부터 DDR5노드 원가경쟁력 시작될것.
- DDR5는 Ecosystem은 내년부터 차츰 형성될것. 디램 낸드 모두 향후 지속가능함 메모리 절대 기술력 지속 확보 강조

Q2) 서버 수요 회복되고있지만 하반기는 디램 수요 전망, 서버당 Contents growth는?

- 투자 확대 기조와 신규 CPU 영향으로 서버 수요 강세 예상하고, 수요 적극대응하고 있음
- 하반기에도 서버 수요 견조할 것으로 예상. 변이 바이러스 등으로 시장 불확실성 있는데, CPU 확대에 따른 고용량화와 클라우드 저변 확대로 세트 빌드 증가해서 펀더멘탈은 지속 강할 것
- 올해 서버세트는 전년비 한자리 후반 성장할 것
- 디램은 14나노에서 구현가능한 최신폭 DDR5 고객사 샘플링중. 하반기 양산 계획
- 서버 ssd도 인하우스팹에서 컨트롤러까지 부품 SCM 확보되는만큼 안정적으로 적기공급 하는 역량 갖추고있음

Q3) 스마트폰. 인도 베트남 코로나 재확산으로 생산 차질 영향. 당사 대응은?

- 인도는 코로나 감염 가능성 직원 미출근 조치하고 주요 부품 소싱 해외로 이원화. 생산 라인은 부품 폐쇄. 철저히 관리해서 생산 이슈는 따로 없음
- 베트남 공장은 코로나19에 따른 락다운으로 사출 등 협력업체 생산 중단으로 영향 있었음. 다만 인도 한국으로 이원화하고 영향 최소화했고 7월안에 정상화 가능할 것

Q4) 메모리. 일부 서버 업체 재고에 대한 의견 엇갈림. 하반기 중에 재고 수준 올라간다면 4분기 재고조정 가능성은?고객사 공급사 재고 현황

- 고객사 재고수준은 우리입장에서 말하기 어려움
- 응용처별 부품 수급 이슈 영향이나 수요 증가세에 따른 영향 다르다 보니 재고수준은 상이할 것
- 다만 전반적으로 수요 봤을때 재고 빌드 수요는 지속될 것
- 당사 지난분기 수요 강세에 적극대응하면서 출하량 크게 증가하여 디램/낸드 재고수준 상당히 감소. 하반기에도 응용처 전반적으로 견조한 수요 전망 낮은 재고 지속 유지될것

Q5) DDR5의 경우, ECC 칩내로 들어오는데. 내년 본격화되면 Embedded ECC로 전체 칩사이즈 커지는지. DDR5 확대에 따른 2022년 디램 시장 영향은?

- NEW CPU 런칭과 PCIe GEN5 일정 맞춰서 14나노 DDR5 샘플링 진행중. 주력 16GB 고용량이니깐 고용량화 본격화되는 영향 있을 것. 주력 클라우드 고객사 요구 부응하기 위해 24GB DDR5 개발중
- 그러나 DDR4 대비 다이 사이즈 오버헤드 Cost 증가해서. B/G 성장 제한 있을 수도. Major Chipset 공급 상황도 중요한 사항이 될 것

Q6) 폴더블 및 플래그십 판매 전략은? 특히 폴더블 신제품 가격 인하 가능성과 스펙, 수익성은?

- 계속해서 고객 니즈에 맞는 플래그십 제품 대응해왔음. 폴더블 대세화해서 판매량 확대하는 것에 집중할 것. 제품 완성도 혁신성 높였고 폼팩터 최적화되는 사용자 경험을 제공할 것
- 향상된 제품 경쟁력에 더해 플래그십 마케팅 추가. 이를 통해 판매량 확대로 규모 경제 효과 키우고. 생산 최적화로 좋은 수익성 확보 가능할 것. 신모델은 조만간 언팩행사로 상세히 소개할 것
- 갤럭시 판매 모멘텀 유지할 것. S시리즈는 다양한 프리미엄 혁신 기술 뿐아니라. 고성능 가성비 찾는 고객, 그리고 구모델 S시리즈/A시리즈 고객들 대상으로 적극적인 셀링 추진할 것

Q7) 낸드 향후 기술 로드맵

- 22년까지는 6/7세대 중심. 이후 중장기로는 10년까지 로드맵이 있고. 향후 5세대까지는 요소기술 상세히 준비되어 있음
- 싱글 스택 기반 6세대는 상반기에 당사 생산량 확대됐고. 서버 고용량 증가해서 상당한 원가 경쟁력 갖추. 176단 7세대는 대용량 멀티 환경 최적화된 소비자용이 하반기 첫 출시될 예정
- 더블스택 176단 수율 램프업. 128단 싱글 스택 예칭 기술력 바탕. 예상대로 2배 빠른 속도로 진행중. 더블스택에서 기대하기로는 절대적 원가 경쟁력 갖춘 200단 이상 8세대는 이미 준비하고있음

Q8) EUV 디램 생산에 도입하면서 향후 영향. 경쟁업체도 EUV 양산 계획 발표중인데 이런 상황에서 다른 업체 대비 삼성전자 차별화된 EUV 경쟁력 로드맵은?

- EUV 트렌드로 자리잡고있음. 2018년부터 본격적으로 관련 내용 언급한바 있음. 마스크, 검사장비 등 Ecosystem 구축하고 노하우 축적해서 기술 시너지 극대화하는게 중요함
- 메모리에서의 기술 중요성 인지하고 선제적으로 투자해서 2000년 중반부터 긴밀한 협력으로 안정시스템 구축해왔음
- 디램 연구 바탕으로 성공적으로 노하우 쌓았음. 14나노 디램에서는 EUV 5레이어 확대해서 원가 경쟁력 확대할 수 있을것
- 삼성 고유 강력한 기술적 강점. 선제적인 메모리 공정 도입은 단순히 공정전환 한계 돌파하는 선행기술 확보해서 리더로서 입지를 공고히 할것

Q9) 원자재 가격 인상과 물류비용 상승에 따라 하반기 가전 사업에 원가 측면에서 부담이 상당히 있을 것. 이에 따른 원가 절감이란 수익성 방안은?

- 원자재 가격 상승. 물류비 상승 예상되지만 제품 유통 operation 측면에서 적극 대응하여 수익성 유지할것
- 제품은 상반기 글로벌 런칭한 비스포크와 뉴라이프 가전 등 고부가 가전 중심으로 판촉 확대하여 제품 믹스 개선해 나갈 계획
- 기존 오프라인 경쟁력 인수하면서 B2B 온라인 같은 성장성 강화하여 매출 확대할 것
- 모듈화 적용한 제품 출시하여 원가 경쟁력 높힐것. 대외 리스크 대응하기위해 거점별 생산량 조절하고 operation 효율 높혀갈 것.

Q10) 무선 태블릿 웨어러블 등 Device Ecosystem 강조하는데 소비자 효용성/락인 효과는? 올해 매출 이익에 얼마나 기여하는지?

- 차별화된 갤럭시 경험으로 웨어러블 판매증. 매출 이익 공개안하지만 사업부내 갤럭시 Ecosystem 비중은 20년대비 상당폭 증가될것.
- 특히 웨어러블 시장이 고성장하는데. 하반기에도 혁신적 경험 신제품 선보여서 시장보다 높은 성장성 보일 것.
- 향후 직접적 실적 기여, 고객 retention 극대화하고 신뢰 높혀 프리미엄 입지를 공고히 할 것

Q11) QD 디스플레이 양산 시작 얼마남지 않은거 같은데. 원래 계획대로라면 올해 양산 시작될것. 양산 시점은? QD 캐파 3만장으로 제한적인데 추가 확장 여부

- 2019년 10월 투자 발표. 설비 제작 등으로 지난 1분기 설비 반입했고 램프업 중. 테스트 과정이며 계획대로 4분기에 양산 계획
- QD는 고객사 요청에 따라 TV 모니터 준비중인데 정확한 출시 시기나 사이즈는 협의중으로 구체적인 답변을 줄수 없음
- 추가 투자 또한 지금까지 처럼 고객 요구, 시장 반응에 따라 전략적으로 결정할 것. 현재 3만장 캐파 보유하고있고. 그부분 충분히 램프업한 이후에 결정할 것
- 프리미엄 니즈 충족할 것으로 기대, 스마트폰 혁신하고 하이엔드 중소형 OLED 사업 해왔던것처럼, QD 또한 대형 디스플레이 기술 정제된 상황에 진보할 수있도록 최선을 다할 것

Q12) 최근 시장에서 SOC 경쟁력 악화 우려 심해지고있음. 향후 경쟁력 개선위한 방향. 특히 AP 부문?

- 시장 SOC 관련 우려 이해하고있음. 당사는 SOC 제품 경쟁력 향상 위해 노력중. 하반기부터 노력 가시적인 성과가 나올 것
- 제품 경쟁면으로 보면 신규 GPU로 관련 성능이나 파워 관련 부문 개선이 예상되고. 특히 콘솔에서 사용되던 GPU 특화 기능을 모바일로 도입하면서 게임 특화 기능으로 경쟁력 강화하려하고있음
- 하반기 중저가 SOC 확보하고 주요 고객 장기적인 수요 확보해서 매출 성과있을 것으로 기대. 중저가 SOC 통해 신규 고객 Engagement 추진하고 있음
- 모바일은 포화되고 있기 때문에. 기존 기술로 전장과 같은 신규 응용처로 사업 영역 확대중. Customed SOC로 매출 수익을 확대하도록 노력하고있음

Q13) 디스플레이 OLED 적용처가 노트PC TV 등으로 다변화되고있음. 신규 OLED 수요 현황과 당사 CAPEX 방향

- 플렉서블 폼팩터, 터치, 홀디스플레이 등 혁신 기술 도입해서 고객 니즈 만족시키면서 디스플레이 메인 스트림으로 자리잡아왔음
- 성공사례를 태블릿이나 노트PC 오토모티브 신규 사업으로 확대하기 위해 노력했고, 결실을 최근에 거두고 있는 상황
- 특히 스마트폰과 함께 중점두는 분야는 하이엔드 노트PC. 생산성 작업을 위한 콘텐츠 크리에이터부터 동영상 게임까지 하이엔드 중심으로 지속성장할것으로 기대
- 이뿐 아니라 빠르게 성장하는 Portable 게임기 OLED 공급. 전기차 보급으로 고급 신rive 인테리어 기대하는 소비자 위해 커브드 OLED 제품을 공급 협의중에 있음
- 이러한 중형 사이즈 OLED가 새로운 성장동력이 될것으로 기대. 스마트폰 시장에서처럼 시장 리드할 계획. 저가형 리지드 라인과 하이엔드 플렉서블 동시에 갖추. 풀라인업 경쟁력으로 중형 시장 적극적으로 공략할것. - 이를 위해 필요한 추가적인 라인 증설 등은 시장 상황과 고객사와의 협의로 선제적으로 대응해 나갈 것

Q14) 14나노 디램 램프업 시점과 2022년 연말 기준 공정 타겟 비중은?

- 14나노에서 구현가능한 최소 선평 구현. DDR5 이미 샘플링 중. 하반기 양산 예정. 공정 비중은 칩셋 에코 형성이 연동된다고 말할 수 있음
- 한개 레이어 15나노에서 원가 크로스 일어났음. 그렇게 보면 5레이어 14나노에서는 원가 감소폭이 훨씬 확대될것으로 예상할수있음.

Q15) 파운드리 관련. GAA 개발 현황과 경쟁력은? 첨단 패키징 솔루션 경쟁력?

- GAA 공정 개발은 22년에 3나노1세대 양산 계획. 23년에는 GAA 적용한 3나노 2세대 공정 양산 목표로 차질없이 공정개발 진행중
- 3나노 GAA 1세대는 현재 주요 고객사와 제품 설계 진행중. 3나노 2세대는 공정 개발 제조 인프라 역량 혁신 PPA 개선 통해 삼성 리더십을 확대할 수 있을 것으로 기대
- 첨단 솔루션은 HPC 경쟁력 강화위해 2.5D/3D IC 차별화 기술을 자체 개발중
- 글로벌 OSAT 및 PC 업체와의 다양한 협력, 공동개발 강화로 열린 Ecosystem 목표를 구축하고 있음

Q16) 네트워크 작년 버라이즌에 이어 수주 소식이 있었는데, 하반기 글로벌 사업자에 대한 추가 수주 계획있는지?

- 앞선 5G 기술력 바탕으로 다국적 통신 사업자와 다수 5G 트라리얼 진행중. 유럽 대상으로 장비 수주 활동 전개하고있음
- 네트워크 설치 관리 효율성과 함께 확장성. 이미 유럽에 공급해서 선두 업체 입증

Q17) 보유 현금 계속 증가하고, 하만 인수 이후 의미있는 M&A 없는 상황에서, 향후 M&A 계획?

- 급격하게 사업 패러다임 변화하고 경쟁 치열해지는 상황에서 핵심 역량 기업 전략적 M&A 필요
- 당사는 다양한 분야에서 그간 M&A 위해 많은 준비를 했고, 현재는 대내외 불확실성 많은 상황이라서실행 시기를 특정하기 어렵지만
- 1월에 말한거처럼 3년안에 의미있는 M&A 긍정적으로 보고있음
- 추진하면 회사 성장에 도움되면 사업 영역 규모 제한 안두고 진행도 가능
- AI/5G 전장 포함 새로운 성장동력 판단되는 다양한 분야 적극 검토중. 분야 특정하기 어려움

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,775,949	2,997,152	3,147,010
매출원가	1,472,395	1,444,883	1,704,708	1,742,769	1,825,266
매출총이익	831,613	923,187	1,071,241	1,254,383	1,321,744
판매비	553,928	563,248	527,997	653,726	809,394
영업이익	277,685	359,939	543,244	600,657	512,351
EBITDA	573,661	663,295	872,659	930,177	834,009
영업외손익	26,637	3,512	11,225	11,451	20,654
외환관련손익	-834	-5,986	-7,188	0	0
이자손익	19,737	13,914	10,174	10,579	18,364
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	554,468	612,108	533,005
법인세비용	86,933	99,373	149,469	165,091	143,756
계속사업순손익	217,389	264,078	404,999	447,017	389,248
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	217,389	264,078	404,999	447,017	389,248
지배지분순이익	215,051	260,908	399,874	441,159	384,147
포괄순이익	247,551	227,339	576,964	618,982	561,214
지배지분포괄이익	244,670	223,744	561,900	602,325	546,111

주: 영업이익의 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	714,875	699,915	810,152
당기순이익	217,389	264,078	404,999	447,017	389,248
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	-59,428	-92,167	83,699
기타현금흐름	290	121,475	71,654	50,761	42,900
투자활동 현금흐름	-399,482	-536,286	-543,118	-518,580	-470,173
투자자산	-7,079	25,706	11,130	-580	-580
유형자산 증가 (CAPEX)	-253,678	-375,920	-489,975	-520,000	-520,000
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	-186,766	-49,586	-65,600
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	-180,861	-49,618	-49,618
기타현금흐름	-17	82	30	32	32
연결범위변동 등 기타	5,953	-8,340	-38,299	-47,452	261,877
현금의 증감	-34,545	24,966	-53,309	84,296	536,256
기초 현금	303,405	268,860	293,826	240,517	324,813
기말 현금	268,860	293,826	240,517	324,813	861,069
NOPLAT	277,685	359,939	543,244	600,657	512,351
FCF	200,152	276,950	224,899	179,915	290,152

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

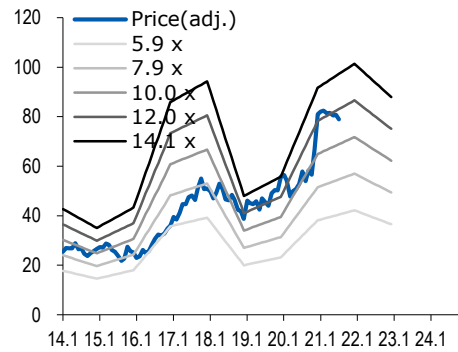
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	1,813,853	1,982,156	2,007,318	2,172,965	2,639,450	
현금및현금성자산	268,860	293,826	240,517	324,813	861,069	
매출채권 및 기타채권	393,105	345,696	387,400	435,923	431,659	
재고자산	267,665	320,431	333,939	366,767	349,668	
비유동자산	1,711,792	1,800,201	1,979,087	2,174,048	2,376,870	
유형자산	1,198,255	1,289,529	1,490,823	1,708,619	1,926,414	
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	3,986,405	4,347,013	5,016,320	
유동부채	637,828	756,044	912,793	919,600	983,546	
매입채무 및 기타채무	409,777	469,431	623,343	630,150	710,109	
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	1,197,276	1,204,082	1,268,028	
지배지분	2,549,155	2,676,703	2,704,526	3,047,599	3,634,599	
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	2,707,515	3,050,587	3,336,649	
비지배지분	79,649	82,777	84,603	95,332	113,693	
자본총계	2,628,804	2,759,480	2,789,129	3,142,930	3,748,292	
순차입금	-903,677	-1,044,355	-996,654	-1,080,950	-1,584,812	
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	6,499	7,191	6,236	
BPS	37,528	39,406	39,815	44,866	53,508	
EBITDAPS	8,445	9,765	12,847	13,694	12,278	
SPS	33,919	34,862	40,867	44,123	46,330	
DPS	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	
PER	13.7	14.4	12.2	11.0	12.7	
PBR	1.2	1.5	2.0	1.8	1.5	
EV/EBITDA	4.0	4.3	5.0	4.7	4.6	
PSR	1.4	1.6	1.9	1.8	1.7	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-5.5	2.8	17.2	8.0	5.0
영업이익 증가율 (%)	-52.8	29.6	50.9	10.6	-14.7
지배순이익 증가율 (%)	-51.0	21.3	53.3	10.3	-12.9
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	38.6	41.9	42.0
영업이익률 (%)	12.1	15.2	19.6	20.0	16.3
지배순이익률 (%)	9.3	11.0	14.4	14.7	12.2
EBITDA 마진 (%)	24.9	28.0	31.4	31.0	26.5
ROIC	12.7	16.0	23.7	23.7	18.5
ROA	6.2	7.1	10.3	10.6	8.2
ROE	8.7	10.0	14.9	15.3	11.5
부채비율 (%)	34.1	37.1	42.9	38.3	33.8
순차입금/자기자본 (%)	-35.5	-39.0	-36.9	-35.5	-43.6
영업이익/금융비용 (배)	40.5	61.7	99.7	104.3	96.7

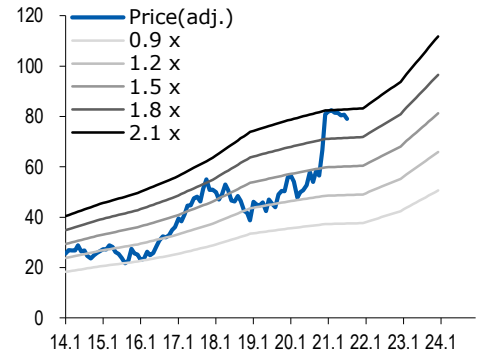
P/E band chart

(천원)



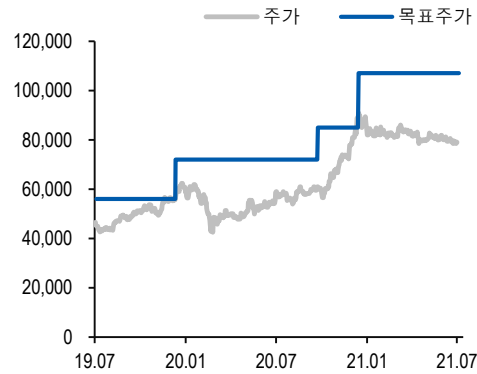
P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.