

# 삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 90,000원(하향))

우려가 반영된 현재 주가, 장기 투자자에 기회



Analyst 김영우 / hermes\_cmu@sk.com / 02-3773-9244

## ● 투자포인트

- ① '21.3Q 매출 73.0조 (YoY +9.0%, QoQ 14.65%), 영업이익 15.8조(YoY +27.9%, QoQ 25.7%)로 시장 컨센서스 부합하는 수준의 실적 달성
- ② 불안한 매크로 환경, '22년 IT 디바이스 수요 전망의 하향세, 메모리 반도체 가격 하락 시작 등의 이슈로 단기 모멘텀은 부재
- ③ 현재 주가는 '22년 당사 추정 BPS 46,282원 감안시 P/B 1.5X 수준으로 시장의 우려가 주가에 반영되어 있음. '22.2Q까지 동사 영업이익은 추세적인 하락이 예상되나, '22.3Q부터 추세적인 회복세가 시작될 것

## ● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 메모리: 중국 생산자 물가 지수 상승 및 글로벌 경기 불안 우려에 따라 스테그플레이션에 대한 우려도 높아지고 있음. DDR5를 사용하는 서버용 CPU 출시 지연에 따른 수요하락과 DDR4 공급 확대도 불안 요인. 그러나 동사의 14nm DDR5 DRAM 경쟁력 높아 '22년 하반기 회복 예상
- ② LSI/Foundry: '21년 상반기 Exynos 점유율 및 Foundry 수익성 하락은 바닥을 찍은 것으로 판단. '22년 기저효과에 따른 가파른 실적 개선 기대
- ③ IM, CE: 지난 2년간 COVID-19에 따른 TV 및 노트북 시장의 초호황은 마무리 국면. YoY로는 판매량 하락 예상되나, 금년과 비슷한 수준 실적은 달성할 수 있을 것으로 판단
- ④ SDC는 '21.4Q부터 QD OLED 감가상각 시작으로 실적 하락 예상
- ⑤ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 90,000원 제시. '22년 메모리 반도체 가격은 하반기 회복 예상되며, DDR5 시장 선점시 ASP MIX는 빠르게 개선 가능. 파운드리 부문은 수익성 관점에서 금년 상반기가 최저점으로 판단. 장기 투자자에게 겨울은 봄을 맞이할 기회가 될 것으로 기대

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	898 십억원	주가(21/10/18)	70,200 원			
발행주식수	679,267 만주	KOSPI	3006.68 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	1.14			
액면가	100 원	52주 최고가	91,000 원			
시가총액	419,079 십억원	52주 최저가	56,600 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	1,385 십억원			
삼성생명보험(외16)	21.15%			주가상승률	절대주가	상대주가
국민연금	9.69%			1개월	-9.1%	-5.0%
외국인지분률	51.40%			6개월	-16.3%	-11.0%
배당수익률	2.80%			12개월	18.0%	-8.1%

## 영업실적 및 투자지표

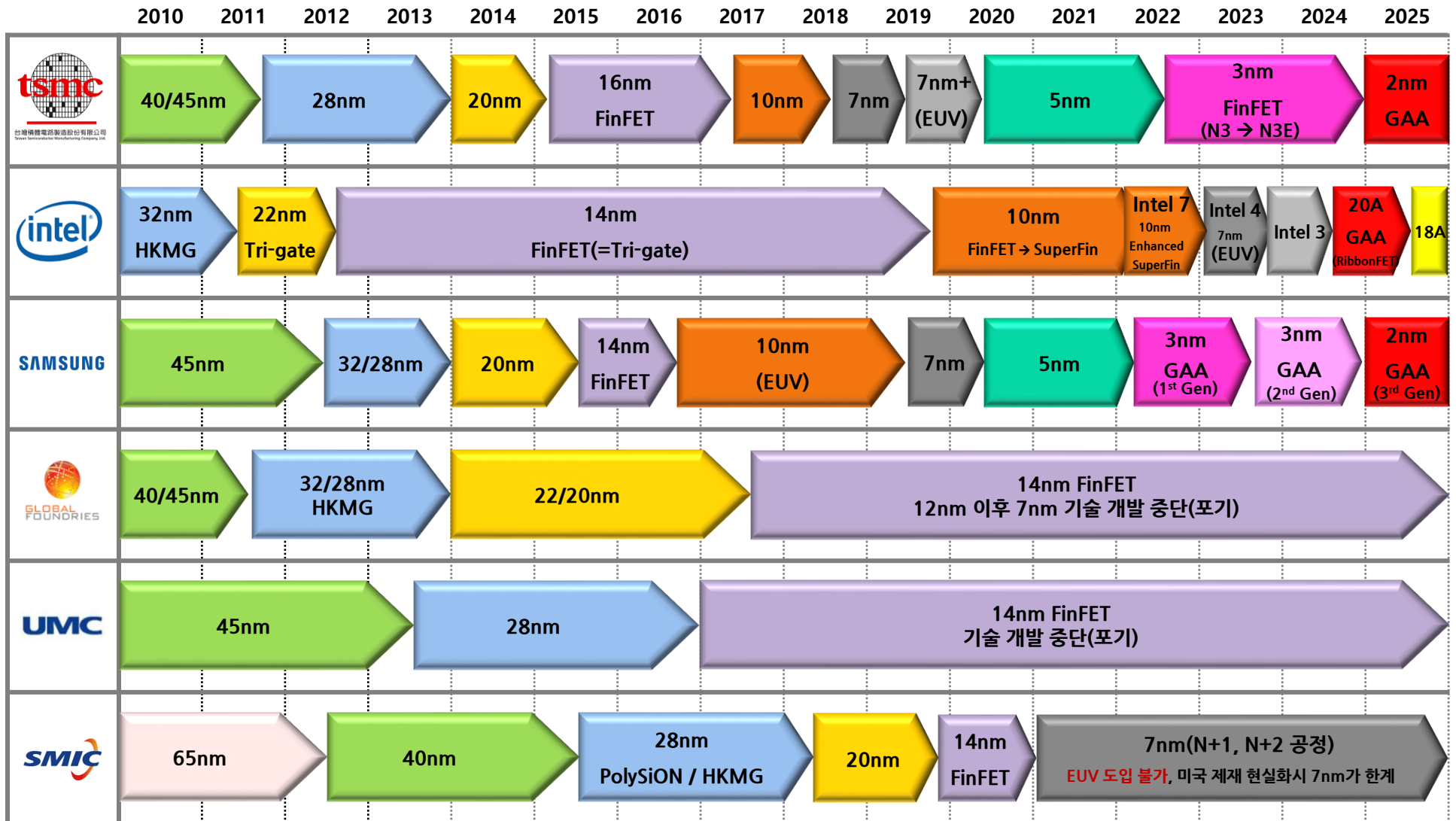
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	243,771	230,401	236,807	274,967	300,238	333,069
yoy	%	1.8	-5.5	2.8	16.1	9.2	10.9
영업이익	십억원	58,887	27,769	35,994	52,378	51,862	62,450
yoy	%	9.8	-52.8	29.6	45.5	-1.0	20.4
EBITDA	십억원	85,369	57,366	66,329	86,593	92,761	120,307
세전이익	십억원	61,160	30,432	36,345	53,591	53,269	63,559
순이익(지배주주)	십억원	43,891	21,505	26,091	38,241	37,437	44,832
영업이익률%	%	24.2	12.1	15.2	19.1	17.3	18.8
EBITDA%	%	35.0	24.9	28.0	31.5	30.9	36.1
순이익률	%	18.2	9.4	11.2	14.2	12.8	13.7
EPS(계속사업)	원	6,024	3,166	3,841	5,630	5,511	6,600
PER	배	6.4	17.6	21.1	12.5	12.7	10.6
PBR	배	1.1	1.5	2.1	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	2.1	5.1	6.8	4.3	4.0	2.9
ROE	%	19.6	8.7	10.0	13.8	12.5	13.5
순차입금	십억원	-86,273	-90,368	-104,435	-110,456	-114,494	-137,225
부채비율	%	37.0	34.1	37.1	42.2	41.2	39.7

# 삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 90,000원(하향))



	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>55,325</b>	<b>52,966</b>	<b>66,964</b>	<b>61,552</b>	<b>65,388</b>	<b>63,671</b>	<b>73,000</b>	<b>72,907</b>	<b>71,180</b>	<b>72,002</b>	<b>77,153</b>	<b>79,903</b>	<b>236,807</b>	<b>274,966</b>	<b>300,238</b>
<b>IT &amp; Mobile</b>	<b>26,000</b>	<b>20,750</b>	<b>30,496</b>	<b>22,340</b>	<b>29,206</b>	<b>22,670</b>	<b>28,043</b>	<b>24,803</b>	<b>29,604</b>	<b>27,735</b>	<b>29,416</b>	<b>26,662</b>	<b>99,587</b>	<b>104,722</b>	<b>113,417</b>
무선사업부	24,950	19,800	29,816	21,460	28,205	21,430	26,730	23,445	28,132	25,794	27,753	25,074	96,026	99,810	106,753
네트워크/기타	1,050	950	680	880	1,001	1,240	1,313	1,358	1,472	1,941	1,663	1,588	3,561	4,912	6,664
<b>Semiconductor</b>	<b>17,639</b>	<b>18,230</b>	<b>18,805</b>	<b>18,180</b>	<b>19,012</b>	<b>22,741</b>	<b>26,143</b>	<b>27,034</b>	<b>23,630</b>	<b>24,634</b>	<b>27,922</b>	<b>31,295</b>	<b>72,854</b>	<b>94,930</b>	<b>107,481</b>
Memory	13,140	14,610	14,285	13,510	14,431	17,881	20,958	21,401	18,546	19,188	21,669	24,816	55,545	74,671	84,220
DRAM	7,565	8,723	8,215	7,905	8,691	11,326	12,852	12,644	11,172	11,471	13,018	14,747	32,408	45,513	50,409
NAND	5,575	5,887	6,070	5,605	5,739	6,555	8,106	8,757	7,374	7,717	8,651	10,069	23,137	29,158	33,811
System LSI	4,500	3,620	4,520	4,670	4,581	4,860	5,185	5,633	5,083	5,446	6,253	6,479	17,310	20,259	23,261
<b>Display Panel</b>	<b>6,590</b>	<b>6,720</b>	<b>7,316</b>	<b>9,960</b>	<b>6,920</b>	<b>6,870</b>	<b>8,800</b>	<b>9,355</b>	<b>7,475</b>	<b>8,085</b>	<b>9,290</b>	<b>9,769</b>	<b>30,586</b>	<b>31,945</b>	<b>34,618</b>
Large Panel (LCD)	1,103	1,202	1,470	1,398	1,028	901	293	183	138	160	177	200	5,172	2,405	674
Mobile (OLED)	5,487	5,518	5,846	8,562	5,892	5,969	8,507	9,172	7,338	7,925	9,113	9,569	25,413	29,540	33,945
<b>Consumer Electronics</b>	<b>10,300</b>	<b>10,170</b>	<b>14,092</b>	<b>13,611</b>	<b>12,990</b>	<b>12,438</b>	<b>13,681</b>	<b>14,161</b>	<b>13,001</b>	<b>12,365</b>	<b>13,988</b>	<b>14,342</b>	<b>48,173</b>	<b>53,270</b>	<b>53,696</b>
VD	6,145	5,310	8,242	8,511	7,220	7,505	7,539	8,577	7,117	7,270	7,640	8,579	28,208	30,841	30,606
CE & Etc.	4,155	4,860	5,850	5,100	5,769	4,934	6,142	5,584	5,884	5,095	6,348	5,763	19,964	22,430	23,090
<b>Harman</b>	<b>2,100</b>	<b>1,540</b>	<b>2,620</b>	<b>2,920</b>	<b>2,370</b>	<b>2,420</b>	<b>2,411</b>	<b>3,066</b>	<b>2,630</b>	<b>2,686</b>	<b>2,676</b>	<b>3,403</b>	<b>9,180</b>	<b>10,266</b>	<b>11,395</b>
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>6,452</b>	<b>8,149</b>	<b>12,353</b>	<b>9,047</b>	<b>9,383</b>	<b>12,570</b>	<b>15,800</b>	<b>14,629</b>	<b>12,367</b>	<b>10,853</b>	<b>14,033</b>	<b>14,609</b>	<b>36,001</b>	<b>52,382</b>	<b>51,862</b>
<b>IT &amp; Mobile</b>	<b>2,650</b>	<b>1,950</b>	<b>4,453</b>	<b>2,420</b>	<b>4,422</b>	<b>3,240</b>	<b>3,813</b>	<b>2,425</b>	<b>4,226</b>	<b>2,831</b>	<b>3,774</b>	<b>2,554</b>	<b>11,473</b>	<b>13,900</b>	<b>13,386</b>
<b>Semiconductor</b>	<b>3,990</b>	<b>5,430</b>	<b>5,537</b>	<b>3,828</b>	<b>3,371</b>	<b>6,860</b>	<b>9,623</b>	<b>9,762</b>	<b>7,079</b>	<b>6,686</b>	<b>8,012</b>	<b>9,548</b>	<b>18,785</b>	<b>29,616</b>	<b>31,325</b>
Memory	3,524	5,190	5,127	3,592	3,531	6,554	9,247	9,313	6,601	6,157	7,281	8,656	17,433	28,645	28,694
DRAM	2,615	3,691	3,481	2,798	3,061	5,282	6,655	6,513	5,098	4,990	6,049	7,311	12,585	21,511	23,448
NAND	908	1,499	1,646	794	470	1,272	2,592	2,800	1,503	1,168	1,232	1,344	4,848	7,134	5,246
System LSI	467	240	410	235	-161	306	376	449	479	529	731	892	1,351	971	2,631
<b>Display Panel</b>	<b>-286</b>	<b>302</b>	<b>467</b>	<b>1,750</b>	<b>360</b>	<b>1,280</b>	<b>1,504</b>	<b>1,097</b>	<b>89</b>	<b>259</b>	<b>1,236</b>	<b>1,169</b>	<b>2,233</b>	<b>4,241</b>	<b>2,753</b>
Large Panel (LCD)	-373	-321	-203	-11	11	2	-90	-306	-278	-295	-313	-314	-908	-383	-1,201
Mobile (OLED)	87	624	670	1,761	350	1,278	1,593	1,403	367	555	1,549	1,483	3,141	4,624	3,954
<b>Consumer Electronics</b>	<b>463</b>	<b>730</b>	<b>1,551</b>	<b>818</b>	<b>1,120</b>	<b>1,060</b>	<b>800</b>	<b>1,091</b>	<b>869</b>	<b>906</b>	<b>941</b>	<b>1,077</b>	<b>3,562</b>	<b>4,070</b>	<b>3,793</b>
VD	420	443	1,060	601	724	727	615	814	604	662	623	789	2,524	2,881	2,678
CE & Etc.	43	287	491	216	396	333	184	277	265	245	317	288	1,038	1,189	1,115
<b>Harman</b>	<b>-190</b>	<b>-92</b>	<b>154</b>	<b>183</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>108</b>	<b>205</b>	<b>104</b>	<b>150</b>	<b>120</b>	<b>211</b>	<b>55</b>	<b>535</b>	<b>586</b>
<b>당기순이익</b>	<b>4,888</b>	<b>5,557</b>	<b>9,361</b>	<b>6,606</b>	<b>7,142</b>	<b>9,635</b>	<b>11,571</b>	<b>10,626</b>	<b>9,202</b>	<b>8,038</b>	<b>10,409</b>	<b>10,649</b>	<b>26,413</b>	<b>38,973</b>	<b>38,299</b>

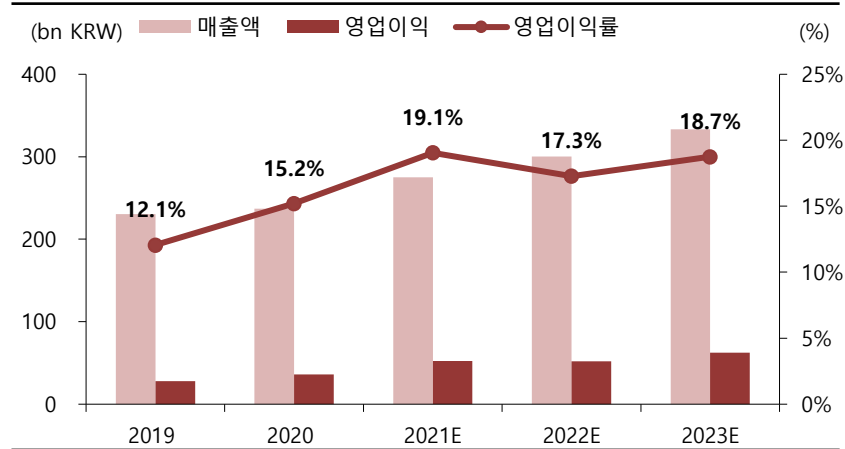
# Foundry Tech Roadmap: '23년까지 TSMC와 삼성전자의 양강 구도 지속



# 삼성전자 실적 추이 및 Band Chart

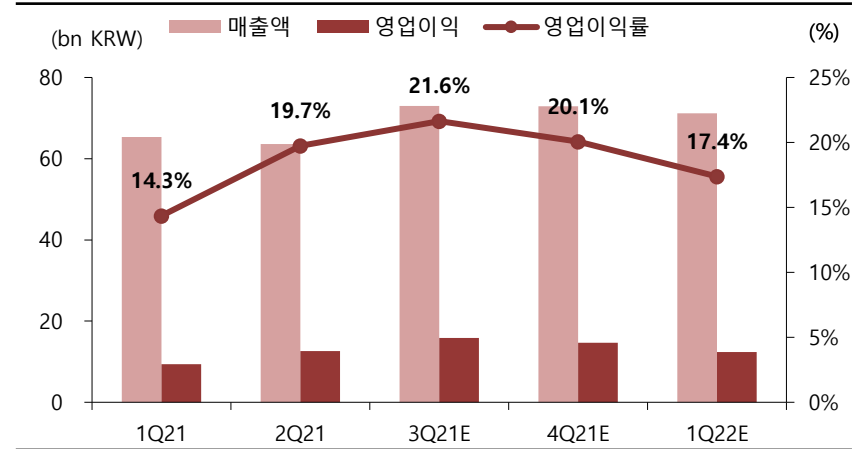


연간 실적 추이 및 전망



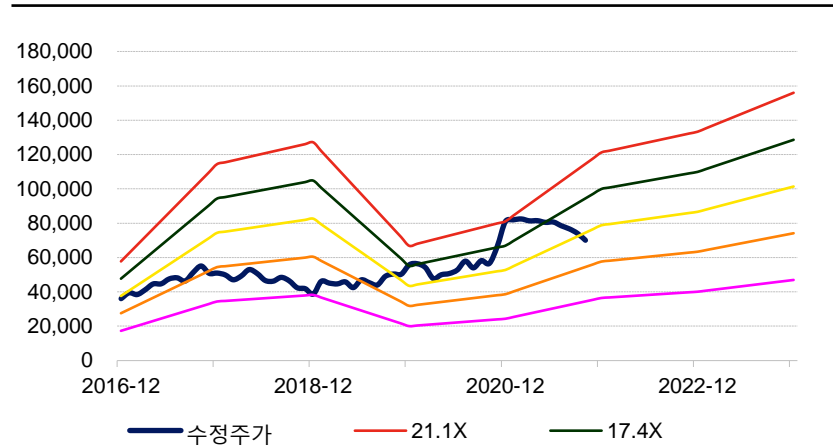
자료 : 삼성전자, SK증권

분기별 실적 추이 및 전망



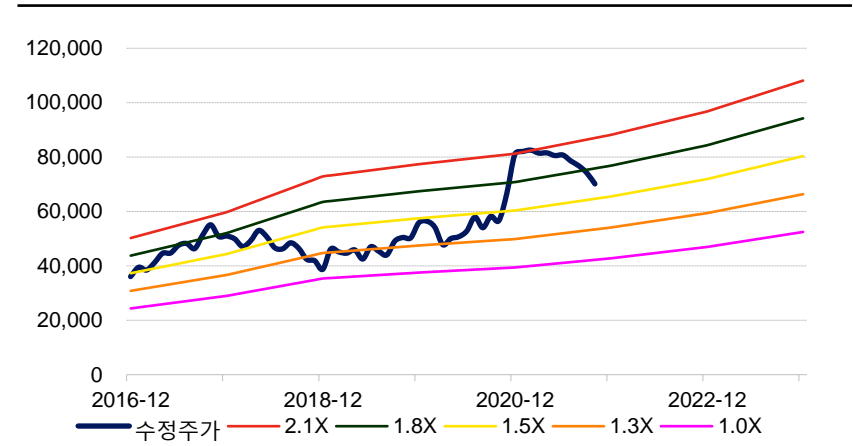
자료 : 삼성전자, SK증권

PER Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

PBR Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

# 삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 90,000원(하향))



재무상태표						포괄손익계산서					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)						월 결산(십억원)					
유동자산	181,385	198,216	216,889	228,805	262,533	매출액	230,401	236,807	274,967	300,238	333,069
현금및현금성자산	26,886	29,383	50,679	54,339	77,757	매출원가	147,240	144,488	157,685	168,747	184,997
매출채권및기타채권	39,310	34,570	40,947	44,877	49,784	매출총이익	83,161	92,319	117,282	131,492	148,072
재고자산	26,766	32,043	37,954	41,597	46,146	매출총이익률 (%)	36.1	39.0	42.7	43.8	44.5
비유동자산	171,179	180,020	202,251	228,717	241,484	판매비와관리비	55,393	56,325	64,904	79,630	85,622
장기금융자산	10,560	15,134	21,726	37,002	48,999	영업이익	27,769	35,994	52,378	51,862	62,450
유형자산	119,825	128,953	141,320	152,253	151,725	영업이익률 (%)	12.1	15.2	19.1	17.3	18.8
무형자산	20,704	18,469	20,341	19,637	19,094	비영업손익	2,664	351	1,213	1,407	1,109
자산총계	352,565	378,236	419,140	457,522	504,017	순금융비용	-1,974	-1,391	-974	-1,101	-1,153
유동부채	63,783	75,604	85,453	92,448	102,600	외환관련손익	-83	-599	0	0	0
단기금융부채	15,240	17,270	16,758	17,160	19,079	관계기업투자등 관련손익	413	507	695	695	695
매입채무 및 기타채무	20,721	21,638	25,630	28,090	31,161	세전계속사업이익	30,432	36,345	53,591	53,269	63,559
단기충당부채	4,069	4,350	5,152	5,646	6,264	세전계속사업이익률 (%)	13.2	15.4	19.5	17.7	19.1
비유동부채	25,901	26,683	38,991	41,017	40,624	계속사업법인세	8,693	9,937	14,618	14,970	17,866
장기금융부채	3,172	2,948	3,642	2,862	1,630	계속사업이익	21,739	26,408	38,973	38,299	45,694
장기매입채무 및 기타채무	2,184	1,683	4,415	4,096	4,096	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	611	1,051	1,245	1,365	1,600	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	89,684	102,288	124,444	133,465	143,224	당기순이익	21,739	26,408	38,973	38,299	45,694
지배주주지분	254,915	267,670	286,019	314,378	350,112	순이익률 (%)	9.4	11.2	14.2	12.8	13.7
자본금	898	898	898	898	898	지배주주	21,505	26,091	38,241	37,437	44,832
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	지배주주귀속 순이익률(%)	9.33	11.02	13.91	12.47	13.46
기타자본구성요소	60	27	54	54	54	비지배주주	234	317	732	862	862
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	24,755	22,734	39,655	38,980	46,375
이익잉여금	254,583	271,068	291,926	319,744	354,938	지배주주	24,467	22,374	38,782	37,977	45,373
비지배주주지분	7,965	8,278	8,677	9,679	10,682	비지배주주	288	360	873	1,003	1,003
자본총계	262,880	275,948	294,695	324,057	360,794	EBITDA	57,366	66,329	86,593	92,761	120,307
부채와자본총계	352,565	378,236	419,140	457,522	504,017						

# 삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 90,000원(하향))



## 현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	43,415	63,378	71,402	79,119	99,840
당기순이익(손실)	21,739	26,408	38,973	38,299	45,694
비현금성항목등	37,443	41,619	48,546	54,463	74,613
유형자산감가상각비	26,574	27,116	31,041	37,313	54,432
무형자산상각비	3,024	3,220	3,174	3,586	3,424
기타	-281	2,005	916	548	898
운전자본감소(증가)	-2,546	122	-3,086	-1,945	-2,601
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,829	1,741	-4,871	-3,930	-4,907
재고자산감소(증가)	2,135	-7,541	-5,956	-3,642	-4,549
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,305	4,082	2,618	2,460	3,072
기타	-5,204	1,840	5,124	3,168	3,783
법인세납부	-13,221	-4,770	-13,031	-11,698	-17,866
투자활동현금흐름	-37,400	-51,165	-30,809	-64,691	-67,027
금융자산감소(증가)	-10,877	-13,551	11,478	-15,276	-11,997
유형자산감소(증가)	-24,854	-37,215	-41,878	-48,246	-53,905
무형자산감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,881	-2,881	-2,881
기타	1,574	2,274	2,472	1,712	1,757
재무활동현금흐름	-10,064	-8,883	-20,099	-10,768	-9,396
단기금융부채증가(감소)	866	2,191	-1,010	402	1,919
장기금융부채증가(감소)	-709	-850	609	-780	-1,232
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,639	-9,677	-20,433	-9,618	-9,639
기타	-582	-547	736	-771	-444
현금의 증가(감소)	-3,455	2,497	21,296	3,660	23,418
기초현금	30,341	26,886	29,383	50,679	54,339
기말현금	26,886	29,383	50,679	54,339	77,757
FCF	20,674	28,663	24,412	25,130	43,366

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

## 주요투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-5.5	2.8	16.1	9.2	10.9
영업이익	-52.8	29.6	45.5	-1.0	20.4
세전계속사업이익	-50.2	19.4	47.5	-0.6	19.3
EBITDA	-32.8	15.6	30.6	7.1	29.7
EPS(계속사업)	-47.5	21.3	46.6	-2.1	19.8
수익성 (%)					
ROE	8.7	10.0	13.8	12.5	13.5
ROA	6.3	7.2	9.8	8.7	9.5
EBITDA마진	24.9	28.0	31.5	30.9	36.1
안정성 (%)					
유동비율	284.4	262.2	253.8	247.5	255.9
부채비율	34.1	37.1	42.2	41.2	39.7
순차입금/자기자본	-34.4	-37.9	-37.5	-35.3	-38.0
EBITDA/이자비용(배)	83.6	113.8	183.1	205.2	271.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,166	3,841	5,630	5,511	6,600
BPS	37,528	39,406	42,107	46,282	51,543
CFPS	7,523	8,307	10,667	11,532	15,118
주당 현금배당금	1,416	2,994	1,430	1,416	1,422
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.9	21.1	16.2	16.5	13.8
PER(최저)	11.8	11.1	12.2	12.5	10.4
PBR(최고)	1.5	2.1	2.2	2.0	1.8
PBR(최저)	1.0	1.1	1.6	1.5	1.3
PCR	7.4	9.8	6.6	6.1	4.6
EV/EBITDA(최고)	5.2	6.8	5.9	5.5	4.1
EV/EBITDA(최저)	2.9	2.9	4.2	3.9	2.8

## 삼성전자(005930/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.20	매수	90,000원	6개월		
2021.03.23	매수	108,000원	6개월	-25.48%	-15.74%
2021.02.01	매수	108,000원	6개월	-22.04%	-15.74%
2021.01.11	매수	108,000원	6개월	-19.10%	-15.74%
2020.12.06	매수	87,000원	6개월	-15.99%	2.07%
2020.11.17	매수	87,000원	6개월	-22.58%	-17.82%
2020.10.12	매수	80,000원	6개월	-25.44%	-17.13%
2020.09.06	매수	80,000원	6개월	-26.29%	-23.75%
2020.06.16	매수	68,000원	6개월	-20.96%	-8.24%
2020.05.20	매수	68,000원	6개월	-21.77%	-8.24%
2020.03.17	매수	68,000원	6개월	-21.49%	-8.24%
2019.11.19	매수	68,000원	6개월	-17.53%	-8.24%

