

삼성전자 (005930)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	118,000원 (M)
현재주가 (1/27)	71,300원
상승여력	65%

시가총액	4,796,269억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	11,012억원
60일 평균 거래량	14,579,270주
52주 고	86,000원
52주 저	68,800원
외인지분율	52.14%
주요주주	삼성생명보험 외 16인 21.14%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.1)	1.7	(16.7)
상대	2.0	17.7	(0.5)
절대(달러환산)	(12.3)	(1.1)	(23.5)

메모리 가격 조기 반등

4Q21 사업부별 실적 발표

4Q21 사업부별 영업이익은, 반도체 8.8조원(YoY 130%, QoQ -12%, OPM 34%), 디스플레이 1.3조원(YoY -25%, QoQ -11%, OPM 15%), IM 2.66조원(YoY 10%, QoQ -21%, OPM 9%), CE 7,000억원(YoY -14%, QoQ -7%, OPM 5%)을 기록함. 연말 특별 성과급 지급에 따른 일회성 비용을 약 1조원으로, 파운드리 수율 이슈에 따른 일회성 비용을 약 4,000억원 수준으로 추정함.

앞당겨지는 메모리반도체 가격 반등 시점

DRAM가격 반등 시점을 3Q22로 전망했으나, 2Q22부터 반등할 가능성이 커지고 있음. 전반적인 수요 기반(서버, PC 등)이 시장 우려 대비 양호한 가운데, 중국 시안 봉쇄로 인한 메모리반도체 공급차질이 메모리 수급에 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 파악되기 때문.

삼성전자 반도체 Capex 상향 집행 가능성

21년 연간 삼성전자의 메모리반도체 Capex는 28조원(YoY 40%)으로 추산됨. 22년 삼성 메모리 Capex에 대한 시장 눈높이는 25조원~26조원으로 파악되는데, 당사리서치센터는 이를 크게 상회할 것으로 예상함.

첫째, 22년 메모리반도체 Capex 가 26조원 집행되면 23년 DRAM B/G가 10%초반 수준에 불과할 것으로 추산되기 때문임. 둘째, 13라인 전환투자(DRAM → Foundry)가 재개된다면 이에 대한 일부 보상 투자도 병행되면서 Capex 상향 요인이 될 것.

22년 전사 매출액 첫 300조원대, 반도체 매출액 첫 100조원대 전망

22년 동사의 연결 매출액이 307조원(YoY 10%)로 창사이래 처음으로 300조원대 매출을 달성할 것으로 예상된다는 점이 긍정적으로 평가될 것. 또한 반도체사업부의 매출액은 115조원(YoY 22%)에 달할 전망이다. 이 역시 창사이래 처음으로 100조원대 매출을 기록할 것이라는 점에도 주목해야 할 것.

22년 연간 영업이익은 60조원(YoY 17%, OPM 20%)으로 2018년 최대 실적인 58.9조원을 상회할 것으로 예상됨. 메모리반도체 가격 반등 시점이 3Q22에서 2Q22로 앞당겨지면서 실적 성장에 대한 가시성이 높아질 것. 비메모리 반도체 사업부는 EUV 수율 이슈로 실적 모멘텀은 당초 예상을 하회하겠지만, 파운드리 고객기반 확대와 매출액 고성장예 초점을 맞춰야 할 것.

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 118,000원을 유지함.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	765,681	24.4	3.5	753,510	1.6
영업이익	138,684	53.3	-12.3	150,733	-8.0
세전계속사업이익	145,260	61.9	-11.2	153,960	-5.7
지배순이익	104,194	61.7	-13.6	111,213	-6.3
영업이익률 (%)	18.1	+3.4 %pt	-3.3 %pt	20.0	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	13.6	+3.1 %pt	-2.7 %pt	14.8	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,796,074	3,072,946
영업이익	277,685	359,939	516,355	604,050
지배순이익	215,051	260,908	390,201	452,741
PER	13.7	14.4	12.4	9.7
PBR	1.2	1.5	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.0	4.3	5.0	3.9
ROE	8.7	10.0	13.8	14.4

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	55.3	53.0	67.0	61.5	65.4	63.7	74.0	76.6	68.9	73.7	79.2	85.5	236.8	279.6	307.3
IM	26.0	20.7	30.5	22.3	29.2	22.7	28.4	29.0	29.4	31.5	29.7	28.3	99.6	109.3	119.0
Semi.	17.6	18.2	18.8	18.2	19.0	22.7	26.4	26.0	24.8	26.3	30.6	33.7	72.8	94.2	115.4
SD	6.6	6.7	7.3	10.0	6.9	6.9	8.9	9.1	5.9	5.6	8.5	9.5	30.6	31.7	29.5
CE	10.2	10.2	14.1	13.6	13.0	13.4	14.1	15.3	11.4	13.2	13.7	17.1	48.0	55.9	55.5
Harman	2.1	1.5	2.6	2.9	2.4	2.4	2.4	2.9	2.4	2.5	2.7	2.9	9.2	10.0	10.5
매출액 YoY%	6%	-6%	8%	3%	18%	20%	10%	24%	5%	16%	7%	12%	3%	18%	10%
IM	-4%	-20%	4%	-10%	12%	9%	-7%	30%	1%	39%	5%	-2%	-7%	10%	9%
Semi.	22%	13%	7%	8%	8%	25%	40%	43%	30%	16%	16%	30%	12%	29%	22%
SD	8%	-12%	-21%	24%	5%	2%	21%	-9%	-15%	-18%	-4%	5%	-1%	4%	-7%
CE	1%	-8%	28%	7%	28%	32%	0%	13%	-12%	-1%	-3%	12%	7%	16%	-1%
영업이익	6.4	8.2	12.4	9.0	9.3	12.6	15.8	13.9	12.6	13.6	16.4	17.8	36.0	51.6	60.4
IM	2.6	1.9	4.4	2.4	4.3	3.2	3.4	2.7	3.5	3.5	3.6	3.3	11.5	13.6	13.8
Semi.	4.0	5.4	5.5	3.8	3.4	6.9	10.1	8.8	8.2	8.5	10.4	11.4	18.8	29.2	38.5
SD	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	1.3	1.5	1.3	0.4	0.6	1.5	1.7	2.2	4.5	4.1
CE	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	1.1	0.8	0.7	0.5	0.9	0.7	1.1	3.6	3.6	3.2
영업이익 YoY%	3%	24%	59%	26%	45%	54%	28%	53%	35%	8%	4%	28%	30%	43%	17%
IM	17%	25%	53%	-4%	64%	66%	-24%	10%	-20%	7%	6%	25%	24%	19%	2%
Semi.	-3%	60%	82%	12%	-16%	28%	81%	130%	143%	23%	4%	29%	34%	55%	32%
SD	-48%	-60%	-60%	695%	-224%	327%	217%	-25%	-3%	-57%	1%	25%	42%	100%	-9%
CE	-14%	4%	183%	2%	140%	44%	-52%	-14%	-52%	-14%	-13%	54%	37%	1%	-12%
Total OPM	12%	15%	18%	15%	14%	20%	21%	18%	18%	18%	21%	21%	15%	18%	20%
IM	10%	9%	15%	11%	15%	14%	12%	9%	12%	11%	12%	12%	12%	12%	12%
Semi.	23%	30%	29%	21%	18%	30%	38%	34%	33%	32%	34%	34%	26%	31%	33%
SD	-4%	4%	6%	18%	5%	19%	17%	15%	6%	10%	18%	17%	7%	14%	14%
CE	5%	7%	11%	6%	9%	8%	5%	5%	5%	7%	5%	6%	7%	7%	6%
이익기여도															
IM	41%	24%	36%	27%	47%	26%	21%	19%	28%	25%	22%	19%	32%	26%	23%
Semi.	62%	67%	45%	43%	36%	55%	64%	64%	65%	63%	64%	64%	52%	57%	64%
SD	-4%	4%	4%	19%	4%	10%	9%	10%	3%	4%	9%	9%	6%	9%	7%
CE	7%	9%	13%	9%	12%	8%	5%	5%	4%	7%	4%	6%	10%	7%	5%

자료: 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	한자리초반% 상승미 소폭하회	한자리초반% 하락	한자리중반% 증가미 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 (1Q21~4Q21)

Application		1Q21		2Q21		3Q21P		4Q21e	
		Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	B/G	시장 한자리중반%감	한자리중반% 증가	한자리초반% 증가	10초반% 증가	한자리초반% 증가	한자리초반% 증가	QoQ Flat	한자리 중반% 감소
	ASP	-	한자리중반% 상승	-	10후반% 증가	-	한자리후반% 증가	-	한자리중반% 감소
NAND	B/G	10% 증가	10초반% 증가	한자리초반% 증가	한자리후반% 증가	10초반% 증가	한자리중반% 증가	한자리중반% 소폭하회	한자리초반% 감소
	ASP	-	한자리중반%하락	-	한자리중반% 증가	-	10% 증가	-	한자리초반% 감소
휴대폰	출하량(만대)	QoQ 증가	8,100	QoQ 감소	6,000	QoQ 증가	7,200	QoQ 감소	7,200
	스마트폰 비중	90% 초반	90%중반	90%초중반	90%중반	90%중후반	90%중반	90% 중후반	90%중반
태블릿	출하량(만대)	QoQ 감소	800	QoQ 증가	800	QoQ Flat	700	QoQ 증가	700
TV	판매량	20후반% 감소	20중반% 감소	10중반% 감소	10후반% 감소	한자리후반% 상승	한자리중반% 상승	20%초반 증가	10%중반 증가

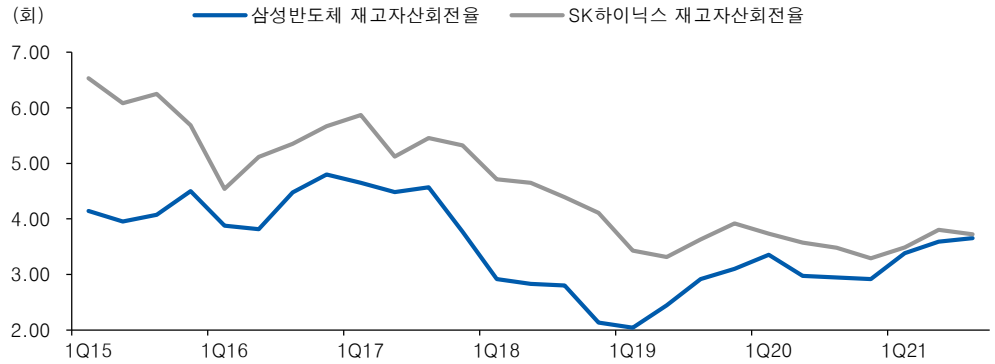
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기별 Actual vs. Guidance (1Q22~4Q22)

Application		1Q22		2Q22		3Q22		4Q22	
		Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	B/G	한자리초반% 감소	-	-	-	-	-	-	-
	ASP	-	-	-	-	-	-	-	-
NAND	B/G	한자리초반%하락상회	-	-	-	-	-	-	-
	ASP	-	-	-	-	-	-	-	-
휴대폰	출하량(만대)	QoQ 증가	-	-	-	-	-	-	-
	스마트폰 비중	90%중반	-	-	-	-	-	-	-
태블릿	출하량(만대)	QoQ 증가	-	-	-	-	-	-	
TV	판매량	한자리초반% 감소	-	-	-	-	-	-	

자료: 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 변화 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

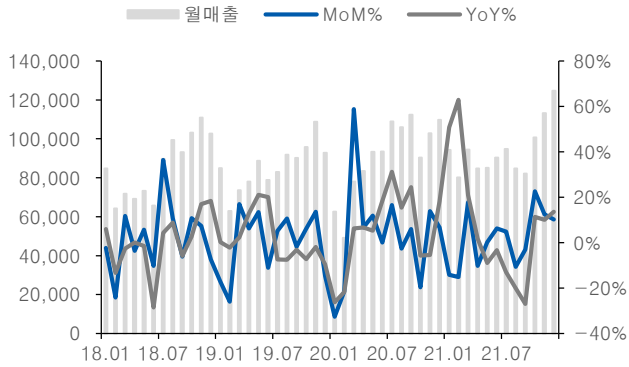
국내 반도체 재고자산 변화 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
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	12,617	13,689
QoQ(%)	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%	-6%	-3%	8%
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	1,241	1,419
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	9,638	10,323
원재료및저장품	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637	1,671	1,707	1,907
미착품	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44	47	31	41
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	3.59	3.65
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	6,227	6,600
QoQ(%)	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%	1%	1%	6%
제품및상품	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,051	1,081	1,094	891	1,027
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	3,864	4,011
원재료및저장품	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	1,312	1,342	1,342	1,417
미착품	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	158	216	130	143
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	3.49	3.81	3.73

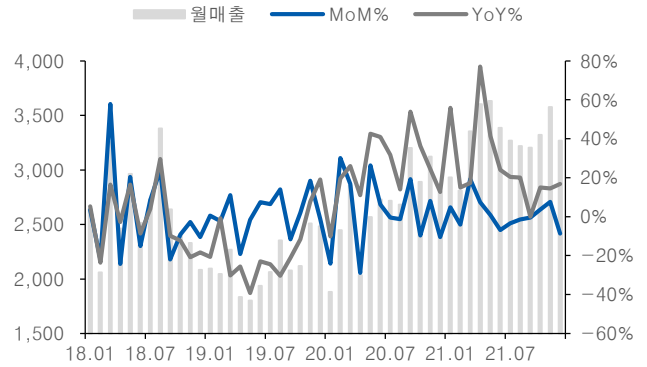
자료: 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조) (단위: NT\$ Million)



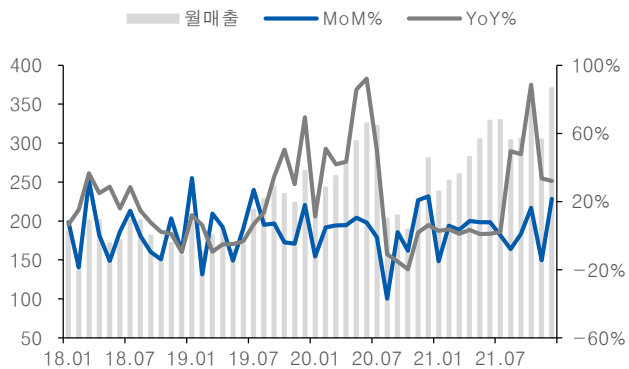
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조) (단위: NT\$ Million)



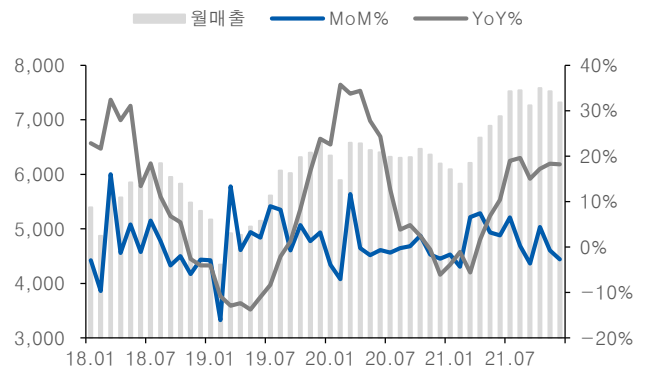
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

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

[참고] 4Q21 컨퍼런스콜 내용 요약

▶ 4분기 리뷰 및 주요 Data Point

*DRAM

- 4Q21 B/G 한자리중반% 감소, ASP 한자리후중반% 감소
- 1Q22 시장 B/G QoQ 한자리초반% 하락, 당사 B/G 시장 수준

*NAND

- 4Q21 당사 B/G 한자리 초반% 감소, ASP 한자리 초반% 감소
- 1Q22 시장 B/G 한자리 초반% 감소, 당사 B/G 시장 소폭 상회

*디스플레이

- 4Q21 OLED 비중 90%후반, OLED 판매량은 한자리 초반% 증가

*무선

- 4Q21 판매량은 휴대폰 7,200 만대(스마트폰 비중은 90%중반), 태블릿 700 만대, Blended ASP 태블릿 포함 253 불
- 1Q22 휴대폰(스마트폰 비중은 90 중반%) 전분기대비 증가, 태블릿은 전분기대비 증가

* TV

- 4Q21 판매량 10%중반 증가
- 1Q22 판매량 한자리 초반% 감소

▶ Capex 관련

- 2021년 연간 시설투자 금액 48.2 조원 = 반도체 43.3 조원 + 디스플레이 2.6 조원
- 메모리는 15nm DRAM, V6 NAND 등 선단 공정 대응을 위한 평택/시안 공정 전화 및 P3 인프라 투자 진행. 기술 변곡점을 맞이하여 EUV 포함한 기술 선제 적용을 확대하며 메모리 투자금액은 전년비 증가.
- 당사는 지속 기술 리더십을 중점으로 두고 투자하며, 중장기적 관점에서 Bit 수요 감안할 때 효율적인 투자 수준을 유지하고 있음.
- 파운드리쪽은 평택 5nm 선단공정 증설 투자, 디스플레이는 중소형 모듈 및 QD 중심.

▶ 주요 Q&A

1. 메모리 21년 CAPEX 전년대비 증가. 디램이랑 낸드 비중은? 올해 전반적인 메모리 반도체 CAPEX 가인턴스는?

- 21년도 메모리 투자 금액은 20년대비 증가. 디램 낸드 설비투자 비중이 높았음. 탄력적인 설비 투자 하겠다던 기존 기조와 일치.

- 설비투자 증가한건 연초 전망 상회하는 수요 대응하려고 선단공정 중심. EUV 같은 고가 차세대 기술 선제 투자 집행이 주요 원인.

- 탄력적인 투자로 공급 빛은 시장 수요 부합하는 수준. 업계 선도하는 기술로 빛 추구하는데 중장기적 관점에서는 투자규모가 빛보다 크지않은 수준으로 유지하는 상황.

- 22년 투자. 아직 기본적으로 다양한 불확실성때문에 구체적인 계획아직 논의중. 빛은 투자와 생산성 최적화로 진행할 예정.

- 부품 공급 이슈가 있는데 설비 반입 시점이 예정보다 길어지기 때문에 이거 고려해서 투자 계획 수립하고 집행할 예정.

2. 작년에 FCF 반을 배당금으로 지급. 순현금 100조 넘어서 주주환원정책 업사이드 있는거 아닌가?

- 작년 초에 2021년~2023년까지 3개년 주주환원정책 발표할때 불확실성 등 고려해서 정책 수립한바 있다고 공유.

- 현재 상황 봤을때 글로벌 불확실성 생각했던거보다 증대. 현금 소요는 예상보다 증가해서. 지난해 실적 개선 있었지만 순현금은 변화 없었음.

- 필요한 운전자본 규모가 큰 상황. 그리고 작년에 또한 오스틴/시안에서 예상하지못한 생산차질, 지속 성장을 위한 inorganic 성장을 위한 투자 준비도 필요.

- 전반적으로 고려하면 보수적인 현금 운용 필요하다는 판단. 현시점에서 주주환원정책 변화를 주는 것은 적절치 않음. 단 계속 고민은 할 것.

3. 디램 클린룸 스페이스 제약 예상. 낮은 재고 감안했을 때 디램 출하량 빗 측면에서 올해 시장/경쟁사 성장 하회할 가능성? 회사 대응 전략?

- 시장 수요 성장 대응하기 위한 클린룸 확보는 우리 메모리 사업부의 중요한 전략. 투입되는 규모도 크고 고려해야하는 요인도 많음.

- 중장기적 관점에서 의사결정 되어야함. 올해 대응에는 큰 문제가 없을것으로 봄.

4. 원자재 가격 인상 등으로 비용 부담. 이런 상황 언제까지 이어질것으로 보는지? 가전 상황 영향이나 대응전략은?

- 현재 원자재 물류비 상승은 매크로변수때문에 영향. 22년에도 재료 물류비 증가 리스크는 지속될 것으로 예상.

- 대외환경 변화에 대응하기 위해 각 제조 거점별 면밀히 점검 중. 이를 통해 지역 생산 효율 높이고 공급 경쟁력 제고 추진.

- 판매도 비스포크 포함한 프리미엄 제품 확대하고, 신모델 지속 출시하여 시장 변화 선도하면서 매출 성장 가속화하도록 할 것.

5. 견조한 메모리 수요에도 불구하고 4분기 삼성전자 출하량이 가이던스/경쟁사 대비 디램,낸드 모두 하회한 이유? 전략 변화있었는지?

- 가이던스 하회한 부분. 서버 중심 수요 견조세는 지속됐지만, 글로벌 공급망 이슈가 예상보다 장기화 되고 고객사 세트 생산 차질 발생.

- 이런 상황에서 재고 수준 높지않고, 시안 락다운 영향 고려해서 무리한 판매 확대 자제했음. 그러면서 빗 가이던스 하회.

- 전략은 최근 시장 성질의 변화에 대한 이해 바탕. 메모리는 다양한 불확실성 그리고 변수 상존하면서 라인업이 다변화되고 있는 상황.

- 제품의 믹스 바탕으로 고객이 필요로하는 제품을 공급하는 능력이 가장 중하다 판단. 장기적으로는 고객에게 안정적 공급할 수 있도록 전략적 선택을 한것.

6. 2022년 스마트폰 시장 전망에 대한 시장 관심. 전자가 보는 올해 스마트폰 수요 전망은? 시장 성장상회해서 점유율 확대할 것인지?

- 5g 본격 확산으로 성장 이어갈 것. 플래그십은 차별화 경험 강화하고 슈퍼 프리미엄 사용자 뿐 아니라 MZ, 여성 경쟁사 고객까지 사로잡아 기반 확대하고 s21fe 활용해서 프리미엄 저변확대 후 믹스 개선.

- Mass 모델은 5G 폴라인업으로 교체수요 흡수하고, 사용자에게 가치 있는 경험을 강화해서 많이 만들어내고 중저가 공세에 선제적으로 대응할 것.

- 이를 통해 스마트폰 점유율뿐만 아니라 프리미엄 시장 리더십도 강화해 나갈 계획.

7. 작년 출시된 폴더블 제품 시장 반응이 생각보다 좋았음. 향후 플래그십 모델에 대한 전략 방향성은?

- 고객 가치 중심으로 플래그십 높이기 위해 소프트웨어/하드웨어 등 사용자 경험 강화에 집중할 것

- S 시리즈는 최고 플래그십 경험, Z는 최적화 경험으로 강화하고 차별화와 혁신 경험 제공하고자 함.

- 고객 경험 기반 마케팅 전략 강화해서 브랜드 인지도 높이고 플래그십 판매량을 높여나갈 것.

8. 디램 가격이 지난해 1분기 반등 이후에 3개분기만에 하락. 가격 반등에 대한 기대감이 큼. 반면 하반기 디램가 반등 가능성 낮게 보기도함. 이에 대한 전망은?

- 부품 수급 이슈 완화 속도, 지정학적 이슈 등 다양한 리스크가 상존하는 상황이고 가격에 영향 미칠 것. 다만 DDR5 신규 CPU 출시, High core 채용량 증가, IT 기업 투자 증가 영향으로 서버 중심으로 펀더 수요 강세 지속 전망. 5G 지속 확대되고 있어서 주력 고객사 모바일 수요 견조세도 기대하고있음.

- 공급단에서 보면 업계 전반 설비 리드타임이 길어지고 있고, 공정전환 난이도도 증가하고있음. 믹스 적시성이 어려움. 고객 수요 적기 대응하느냐가 중요.

- 가격은 과거대비 사이클 변동폭, 주기 축소되는 추세는 확실히 감지. 재고도 지속 건전한 수준이기때문에 안정화되고있다고 유추. 일부 기관에서 시황 반전 예측 내놓기도하고있고. 가능한 시나리오라고 보고있음.

9. QD 디플 고객사 반응은? 자체적으로 평가하는 현재 기술 수준과 원가 경쟁력은?

- QD 디플에 대한 시장 기대와 우려 있다고 알고있음. 이미 언론에 나온것처럼 SDC 는 4분기에 QD 양산 작년에 시작했고, 고객에 성공적으로 전달. 출하량은 가동률에 따라 증가할 것.
- 고객 반응은 당사 QD 는 기존 제품대비 장점 있다 평가. 제품 출시 시점에 프리미엄 라인업에 상단에 포지셔닝 하는 쪽으로 협의를 하고있음.
- 당사 자체적으로 QD 가 대형 디플 시장에서 명품 위치에 올라올 거로 보고있음. 2021년에 이어 2022년에도 TV 모니터 초대형 차별화 수요는 지속 증가할 것. 당사 QD 디플은 시장 여부에 부합하는 제품으로 적극 시장 공략해 나갈 것.

10. 파운드리 부문은. 4/5나노 선단 공정 수율 노이즈 제거됨. 공정에 대한 수율 상황과 개선 계획은?

- 당사 선단공정에 대한 수요에 맞춰 개발하고 리더십 유지. 공정 미세화 복잡도 증가로 초기 수율 잡는 난이도 상승한 것도 사실.
- 선단공정 초기 램프업이 계획대비 지연된점은 있으나 수율은 점진적으로 안정될것. 향후 투자시점 최적화로 멀티탭 등 역량 모아서 진행할 것.

11. 디플 중소형 경쟁 심화 속에서 당사 대응 전략은?

- 치열해지는 경쟁 하에서 당사는 지속 성능개선으로 OLED 프리미엄 가치 인정받고 있으며 다각도 노력하고있음.
- OLED 는 처음 양산에 성공했고 개척했던 부분. 투자 연구개발 양산과정으로 특히 노하우 축적.
- 최근 고유 기술 보호하고 가치 높이기 위해 시장에 다이아몬드 픽셀 등 독보적인 기술 브랜딩하고 시장에 알리고 있음.
- 그리고 이와 함께 지적 자산권에 대한 부분 보상받을수있는 방법을 고민중.

12. 낸드 7세대 관련. 낸드 경쟁사가 QLC 발표를 진행. 삼성 전략과 로드맵은?

- 우리는 5세대 V 낸드부터 CTF 기반 QLC 를 서버/Consumer 향으로 이미 출하고있음. enterprise 시장에서 절대적 우위 확보하고 있는 상황.
- 7세대 v 낸드부터는 SSD/e-storage 등 모든 응용 만족하는 기술 리더십 확보하려고. QLC 준비하기 위해 파트너십 통한 Eco 를 형성중.
- 특히 7세대 QLC 는 고객 일정, 우선순위, 시장 상황에 맞춰 우리가 출시 결정할 것. pc 향은 올해 이후 QLC 에 대한 고객 니즈가 본격화될거라고 보고있음.

13. 파운드리 신규 육성사업으로 키우는데, 성장 가속화를 위해 삼성의 차별화점은?

- 전례 없는 투자와 기술개발 중. 기술 리더십 확보에 집중하는 동시에 파트너십으로 에코시스템 확보로 시장 우려 해결하고 의미있는 솔루션을 제공하기 위해 노력중.
- 반도체 칩 집적도와 성능 최대하기위해 2.5d 3d 첨단 패키지 이용한 경쟁력 증대시켜 차별화된 솔루션을 제공할수있도록 노력하고있음.

14. 2022년 5g 스마트폰 시장 성장 클 것으로 기대되는데, 라인업이나 판매 확대 전략은?

- S 패밀리뿐만 아니라 플래그십 모델부터 Mass 까지 전 가격대 걸쳐서 풀라인업으로 교체수요 적극 흡수할 것.
- 특히 s 시리즈의 우수한 경험을 mass 까지 전파해서 프리미엄 경험 누릴수있도록 할 것.
- 5g 단말 제안하고 사업자의 ARPU 확대 협업으로 확판할 것. 시장대비 높은 성장을 시현하도록 노력할 것.

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,796,074	3,072,946	3,226,593
매출원가	1,472,395	1,444,883	1,670,228	1,787,057	1,742,360
매출총이익	831,613	923,187	1,125,846	1,285,889	1,484,233
판매비	553,928	563,248	609,491	681,839	818,207
영업이익	277,685	359,939	516,355	604,050	666,026
EBITDA	573,661	663,295	850,565	952,684	1,027,793
영업외손익	26,637	3,512	18,794	17,928	25,711
외환관련손익	-834	-5,986	2,929	0	0
이자손익	19,737	13,914	8,230	8,836	16,073
관계기업관련손익	4,130	5,065	8,665	10,630	10,630
기타	3,605	-9,482	-1,031	-1,538	-993
법인세비용차감전순손익	304,322	363,451	535,149	621,978	691,736
법인세비용	86,933	99,373	138,414	161,375	179,474
계속사업순손익	217,389	264,078	396,734	460,602	512,262
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	217,389	264,078	396,734	460,602	512,262
지배지분순이익	215,051	260,908	390,201	452,741	503,518
포괄순이익	247,551	227,339	545,662	645,443	697,102
지배지분포괄이익	244,670	223,744	535,594	633,337	684,027

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	664,175	756,973	1,115,123
당기순이익	217,389	264,078	396,734	460,602	512,262
감가상각비	265,738	271,157	304,805	322,393	340,000
외환손익	0	0	-1,407	0	0
중속, 관계기업관련손익	-4,130	-5,065	-8,665	-10,630	-10,630
자산부채의 증감	-25,458	1,224	-111,711	-62,032	231,326
기타현금흐름	290	121,475	84,418	46,639	42,165
투자활동 현금흐름	-399,482	-536,286	-475,740	-518,197	-448,971
투자자산	-7,079	25,706	25,872	-197	-197
유형자산 증가 (CAPEX)	-253,678	-375,920	-497,495	-520,000	-520,000
유형자산 감소	5,133	3,767	4,088	2,000	2,000
기타현금흐름	-143,858	-189,839	-8,204	0	69,226
재무활동 현금흐름	-94,845	-83,278	-218,216	-74,630	11,055
단기차입금	8,658	21,912	-6,514	0	85,685
사채 및 장기차입금	-7,094	-8,505	-5,878	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-96,392	-96,768	-205,627	-74,385	-74,385
기타현금흐름	-17	82	-197	-245	-245
연결범위변동 등 기타	5,953	-8,340	47,651	-56,235	183,253
현금의 증감	-34,545	24,966	17,870	107,912	860,461
기초 현금	303,405	268,860	293,826	311,696	419,608
기말 현금	268,860	293,826	311,696	419,608	1,280,069
NOPLAT	277,685	359,939	516,355	604,050	666,026
FCF	200,152	276,950	166,680	236,973	595,123

자료: 유안타증권

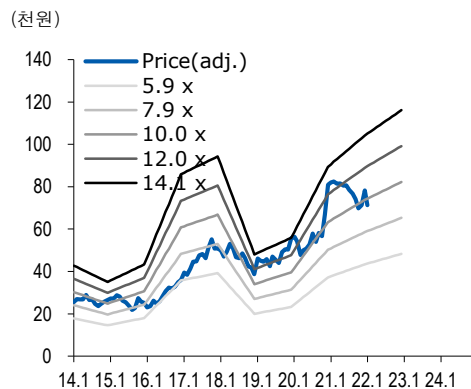
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,813,853	1,982,156	2,201,547	2,401,180	3,041,370
현금및현금성자산	268,860	293,826	311,696	419,608	1,280,069
매출채권 및 기타채권	393,105	345,696	454,586	512,903	450,634
재고자산	267,665	320,431	413,882	447,286	358,510
비유동자산	1,711,792	1,800,201	2,040,729	2,220,922	2,387,981
유형자산	1,198,255	1,289,529	1,499,196	1,694,803	1,872,803
관계기업등 지분관련자산	75,916	80,768	91,401	102,228	113,055
기타투자자산	99,697	137,782	143,084	143,084	143,084
자산총계	3,525,645	3,782,357	4,242,276	4,622,101	5,429,351
유동부채	637,828	756,044	871,138	886,398	1,037,935
매입채무 및 기타채무	409,777	469,431	574,096	589,356	655,208
단기차입금	143,935	165,534	160,000	160,000	245,685
유동성장기부채	8,461	7,161	12,716	12,716	12,716
비유동부채	259,013	266,834	317,826	317,826	317,826
장기차입금	21,972	19,997	21,667	21,667	21,667
사채	9,753	9,481	5,141	5,141	5,141
부채총계	896,841	1,022,877	1,188,964	1,204,224	1,355,761
지배지분	2,549,155	2,676,703	2,962,985	3,317,639	3,954,122
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	2,927,943	3,282,597	3,688,029
비지배지분	79,649	82,777	90,327	100,238	119,468
자본총계	2,628,804	2,759,480	3,053,311	3,417,877	4,073,590
순차입금	-903,677	-1,044,355	-1,057,057	-1,164,969	-1,870,520
총차입금	184,120	202,174	199,524	199,524	285,209

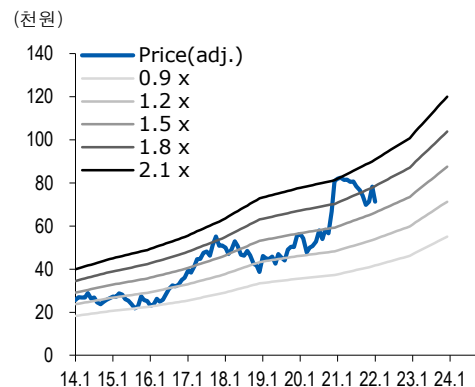
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,407	3,958	6,337	7,385	8,235
BPS	37,528	39,406	43,620	48,841	58,212
EBITDAPS	8,445	9,765	12,522	14,025	15,131
SPS	33,919	34,862	41,163	45,239	47,501
DPS	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444
PER	13.7	14.4	12.4	9.7	8.7
PBR	1.2	1.5	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	4.0	4.3	5.0	3.9	3.0
PSR	1.4	1.6	1.9	1.6	1.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-5.5	2.8	18.1	9.9	5.0
영업이익 증가율 (%)	-52.8	29.6	43.5	17.0	10.3
지배순이익 증가율 (%)	-51.0	21.3	49.6	16.0	11.2
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	40.3	41.8	46.0
영업이익률 (%)	12.1	15.2	18.5	19.7	20.6
지배순이익률 (%)	9.3	11.0	14.0	14.7	15.6
EBITDA 마진 (%)	24.9	28.0	30.4	31.0	31.9
ROIC	12.7	16.0	21.4	21.6	22.8
ROA	6.2	7.1	9.7	10.2	10.0
ROE	8.7	10.0	13.8	14.4	13.8
부채비율 (%)	34.1	37.1	38.9	35.2	33.3
순차입금/자기자본 (%)	-35.5	-39.0	-35.7	-35.1	-47.3
영업이익/금융비용 (배)	40.5	61.7	114.6	119.5	92.2

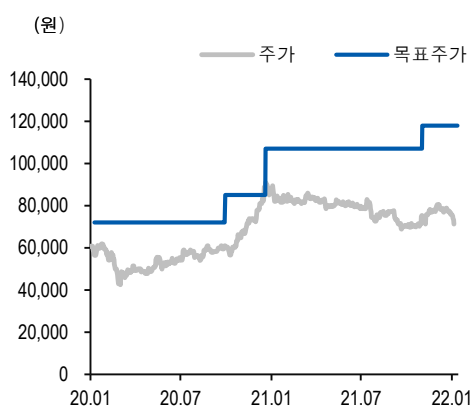
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-28	BUY	118,000	1년		
2021-11-24	BUY	118,000	1년		
2021-01-11	BUY	107,000	1년	-25.92	-15.33
2020-10-21	BUY	85,000	1년	-19.11	4.47
2020-01-08	BUY	72,000	1년	-24.13	-13.33

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※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 투자의사결정은 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.