

2022. 1. 28

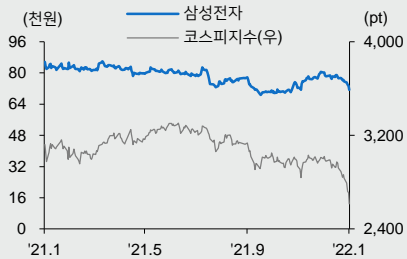


▲ 반도체/디스플레이
Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

| | | | |
|--------------------------------|-----------------|------|-------|
| 적정주가 (12개월) | 96,000 원 | | |
| 현재주가 (1.27) | 71,300 원 | | |
| 상승여력 | 34.6% | | |
| KOSPI | 2,614.49pt | | |
| 시가총액 | 4,256,455억원 | | |
| 발행주식수 | 596,978만주 | | |
| 유동주식비율 | 74.70% | | |
| 외국인비중 | 52.14% | | |
| 52주 최고/최저가 | 86,000원/68,800원 | | |
| 평균거래대금 | 11,011.9억원 | | |
| 주요주주(%) | | | |
| 삼성생명보험 외 16 인 | 21.14 | | |
| 국민연금공단 | 8.69 | | |
| BlackRock Fund Advisors 외 15 인 | 5.03 | | |
| 주가상승률(%) | | | |
| 1개월 | 6개월 | 12개월 | |
| 절대주가 | -11.1 | -9.2 | -16.7 |
| 상대주가 | 2.0 | 12.3 | -0.5 |

주가그래프



삼성전자 005930

투자 투트랙 전략의 필요성

- ✓ 4Q21 영업이익 13.9조원은 일회성비용 감안 시 대체로 부합
- ✓ 1Q22 영업이익은 반도체와 DP 실적 감소 불구하고 세트 이익 회복되며 12.6조원 (-9% QoQ) 기록 전망. 2Q22 완만한 분기 영업이익 회복 이후 하반기 크게 개선 예상
- ✓ 실적설명회 주목할 사안: 메모리 전방 수요에 대해 조심스럽지만 낙관적 전망 제공은 긍정적이었지만, 메모리 투자에 대한 보수적 전망이 두드러지지 않은 점은 아쉬움
- ✓ 동사 Capex는 투트랙으로 전개. 메모리 투자 속도 조절 (수요 발현 유도) vs 파운드리 투자 가속화. 주주환원강화와 인수합병은 올해 중반 경영구조 변화 이후 도출 가능 예상

4Q21 영업이익 13.9조원, 분기 영업이익은 1Q22 저점으로 회복 예상

4Q21 영업이익 13.9조원 (vs 3Q21 15.8조원)은 스마트폰과 메모리 출하가 기대치를 하회했으나, DP 수익성 개선이 이를 만회했다. 특히 연말 발생한 일회성 특별성과 급을 감안 시 시장 기대에 대체로 부합했다. 실적설명회를 통해 동사는 1) 매크로 관련 불확실성을 강조하며 자세한 가이드를 제시하지는 않았지만, 2) 메모리 전방 수요에 대해 긍정적으로 언급했고, 3) 탄력적 투자를 제시했다. 당사의 기존 예상대로 메모리 투자 증가세의 감속이 공식화되지 않은 점은 아쉬우나, 이는 향후 시장에 인지되리라 예상된다. 1Q22에는 메모리 판가 하락에 반도체 이익은 감소하겠으나 스마트폰 출하량이 11% QoQ 확대되고 동시에 제품 믹스 개선이 IM 실적 증가를 견인할 전망이다. 동사 분기 영업이익은 1Q22 12.6조원을 저점으로 메모리 판가 반등과 함께 연말까지 지속 개선 전망이다 (표 3).

설비투자 투 트랙 필요성: 1) 수요 선도력, 2) 추가 주주환원 실행여부

메모리 판가 하락이 4Q21부터 본격화된 상황에서, 선두업체인 동사의 설비투자 전략은 향후 동사 적정가치 판단에 이중 영향을 미친다. 이는 1) 설비투자 감소가 구매자들의 재고 확충 필요성으로 연결되며 수요 발현을 유도할 수 있고 (사이클 개선), 2) 설비투자 규모 축소는 FCF 기반 주주환원정책에 긍정적으로 작용하기 때문이다. 결국 향후 메모리 설비투자 감소와 비메모리 (파운드리) 투자 가속화의 투트랙 전략을 구사 (그림 1)하며 하반기부터 실적 개선과 멀티플 상승을 경험할 가능성이 높다. 그 외 주요 투자포인트인 주주환원책의 경우 올해 중반 사업지원TF 중심 경영구조의 효율적 변화가 발생할 수 있는 만큼 하반기에 정책 강화가 논의될 수 있다는 판단이다. M&A 역시 이 시점 이후 발생할 수 있다. 실적 둔화가 단기에 그치며 회복세로 전환될 전망에 Buy 투자의견과 적정주가 96,000원을 유지한다.

| (조원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2019 | 230.4 | 27.8 | 21.5 | 3,407 | -49.0 | 37,528 | 16.4 | 1.5 | 5.0 | 8.7 | 34.1 |
| 2020 | 236.8 | 36.0 | 26.1 | 3,958 | 16.4 | 39,406 | 20.5 | 2.1 | 6.8 | 10.0 | 37.1 |
| 2021P | 279.6 | 51.6 | 39.3 | 6,167 | 56.4 | 43,679 | 12.7 | 1.8 | 4.9 | 13.9 | 40.8 |
| 2022E | 313.4 | 54.6 | 41.1 | 6,465 | 4.7 | 48,387 | 11.0 | 1.5 | 4.0 | 13.1 | 41.1 |
| 2023E | 345.8 | 71.2 | 52.7 | 8,417 | 29.7 | 54,812 | 8.5 | 1.3 | 3.0 | 15.0 | 38.4 |

| (조원) | 4Q21P | 4Q20 | (% YoY) | 3Q21 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff) | 당사예상치 | (% diff) |
|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 76.6 | 61.6 | 24.4% | 74.0 | 3.5% | 75.4 | 1.6% | 76.3 | 0.4% |
| 반도체 | 26.0 | 18.2 | 43.1% | 26.4 | -1.5% | | | 25.7 | 1.1% |
| 디스플레이 | 9.1 | 10.0 | -9.1% | 8.9 | 2.3% | | | 10.0 | -9.1% |
| 무선 | 28.9 | 22.3 | 29.6% | 28.4 | 1.9% | | | 28.3 | 2.2% |
| 가전 | 15.4 | 13.6 | 12.8% | 14.1 | 8.9% | | | 15.4 | 0.0% |
| 하만 | 2.9 | 2.9 | -2.4% | 2.4 | 18.8% | | | 3.2 | -12.1% |
| 기타 | -5.6 | -5.5 | Nm | -6.2 | nm | | | -6.3 | nm |
| 영업이익 | 13.9 | 9.1 | 53.3% | 15.8 | -12.3% | 15.1 | -8.0% | 13.8 | 0.4% |
| 반도체 | 8.8 | 3.8 | 129.6% | 10.1 | -12.1% | | | 9.0 | -1.7% |
| 디스플레이 | 1.3 | 1.8 | -24.4% | 1.5 | -11.2% | | | 1.3 | 3.6% |
| 무선 | 2.7 | 2.4 | 10.0% | 3.4 | -20.6% | | | 2.7 | 0.1% |
| 가전 | 0.7 | 0.8 | -14.5% | 0.8 | -8.3% | | | 0.8 | -9.0% |
| 하만 | 0.2 | 0.2 | 25.3% | 0.2 | 46.3% | | | 0.1 | 83.0% |
| 세전이익 | 14.4 | 9.0 | 60.0% | 16.4 | -12.2% | 15.4 | -6.7% | 14.2 | 0.8% |
| 순이익(지배) | 10.7 | 6.4 | 65.7% | 12.1 | -11.4% | 11.1 | -4.0% | 10.5 | 1.5% |
| 영업이익률 | 18.1% | 14.7% | | 21.4% | | 20.0% | | 18.1% | |
| 순이익률 | 13.9% | 10.5% | | 16.3% | | 14.8% | | 13.8% | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| (조원) | New | | Old | | 차이 (%) | |
|----------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| | 1Q22E | 2022E | 1Q22E | 2022E | 1Q22E | 2022E |
| 매출액 | 75.8 | 313.4 | 75.0 | 308.5 | 1.1% | 1.6% |
| 반도체 | 24.1 | 106.4 | 25.2 | 109.1 | -4.2% | -2.4% |
| 디스플레이 | 8.1 | 38.6 | 8.2 | 38.9 | -0.8% | -0.6% |
| 무선 | 32.7 | 122.8 | 30.9 | 115.9 | 6.0% | 6.0% |
| 가전 | 13.8 | 57.5 | 14.3 | 58.8 | -3.7% | -2.2% |
| 하만 | 2.6 | 11.1 | 2.6 | 11.6 | 0.0% | -3.8% |
| 기타 | -5.6 | -23.1 | -6.3 | -25.7 | nm | nm |
| 영업이익 | 12.6 | 54.6 | 12.6 | 53.7 | -0.3% | 1.5% |
| 반도체 | 7.0 | 32.2 | 7.6 | 31.4 | -7.4% | 2.8% |
| 디스플레이 | 0.6 | 3.8 | 0.5 | 4.5 | 10.4% | -13.8% |
| 무선 | 4.0 | 14.2 | 3.4 | 13.6 | 14.7% | 4.5% |
| 가전 | 0.9 | 3.7 | 0.9 | 3.8 | -3.7% | -4.3% |
| 하만 | 0.1 | 0.6 | 0.1 | 0.5 | 0.0% | 20.4% |
| 세전이익 | 12.9 | 55.9 | 12.9 | 55.0 | -0.1% | 1.5% |
| 순이익(지배) | 9.7 | 41.1 | 9.6 | 40.4 | 0.5% | 1.7% |
| 영업이익률 (%) | 16.6% | 17.4% | 16.8% | 17.4% | - | - |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성전자 실적추정

| (조원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21P | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021P | 2022E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 65.4 | 63.7 | 74.0 | 76.6 | 75.8 | 72.9 | 79.4 | 85.2 | 236.8 | 279.6 | 313.4 |
| 반도체 | 19.0 | 22.7 | 26.4 | 26.0 | 24.1 | 25.0 | 27.2 | 30.1 | 72.9 | 94.2 | 106.4 |
| DRAM | 8.4 | 11.1 | 12.7 | 11.8 | 10.4 | 10.6 | 10.8 | 11.4 | 32.0 | 43.9 | 43.1 |
| NAND | 6.0 | 6.8 | 8.2 | 7.8 | 7.4 | 8.3 | 9.5 | 10.6 | 23.6 | 28.8 | 35.9 |
| 비메모리 | 4.6 | 4.9 | 5.6 | 6.4 | 6.3 | 6.1 | 6.9 | 8.2 | 17.3 | 21.5 | 27.5 |
| 디스플레이 | 6.9 | 6.9 | 8.9 | 9.1 | 8.1 | 8.4 | 11.0 | 11.1 | 30.6 | 31.7 | 38.6 |
| LCD | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 4.9 | 1.9 | 1.3 |
| OLED | 6.2 | 6.3 | 8.5 | 8.8 | 7.8 | 8.0 | 10.7 | 10.8 | 25.7 | 29.8 | 37.3 |
| 무선통신 | 29.2 | 22.7 | 28.4 | 28.9 | 32.7 | 28.4 | 30.0 | 31.6 | 99.6 | 109.2 | 122.8 |
| 핸드셋 | 28.2 | 21.4 | 27.3 | 27.7 | 31.6 | 27.2 | 28.8 | 30.2 | 96.0 | 104.7 | 117.8 |
| 피쳐폰 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| 스마트폰 | 25.1 | 18.4 | 24.4 | 24.7 | 28.3 | 24.3 | 26.0 | 27.3 | 84.0 | 92.7 | 105.9 |
| 테블릿 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 2.8 | 11.4 | 11.6 | 11.6 |
| 가전 | 13.0 | 13.4 | 14.1 | 15.4 | 13.8 | 13.8 | 14.3 | 15.5 | 48.2 | 55.8 | 57.5 |
| 하만 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 3.2 | 9.2 | 10.0 | 11.1 |
| 기타 | -5.1 | -4.4 | -6.2 | -5.6 | -5.6 | -5.4 | -5.9 | -6.3 | -23.6 | -21.4 | -23.1 |
| 영업이익 | 9.4 | 12.6 | 15.8 | 13.9 | 12.6 | 12.7 | 14.1 | 15.3 | 36.0 | 51.6 | 54.6 |
| 영업이익률 (%) | 14.3% | 19.7% | 21.4% | 18.1% | 16.6% | 17.4% | 17.7% | 17.9% | 15.2% | 18.5% | 17.4% |
| 반도체 | 3.4 | 6.9 | 10.1 | 8.8 | 7.0 | 7.6 | 8.1 | 9.5 | 18.8 | 29.2 | 32.2 |
| DRAM | 2.9 | 5.3 | 6.7 | 6.0 | 4.6 | 4.5 | 4.4 | 4.8 | 12.7 | 20.9 | 18.3 |
| NAND | 0.7 | 1.3 | 2.6 | 2.3 | 1.9 | 2.4 | 2.9 | 3.6 | 4.8 | 7.0 | 10.7 |
| 비메모리 | -0.3 | 0.3 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | 1.2 | 3.2 |
| 디스플레이 | 0.4 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 0.6 | 0.6 | 1.3 | 1.4 | 2.2 | 4.5 | 3.8 |
| LCD | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | -1.1 | -0.3 | -0.2 |
| OLED | 0.5 | 1.3 | 1.6 | 1.4 | 0.7 | 0.6 | 1.3 | 1.4 | 3.3 | 4.8 | 4.0 |
| 무선통신 | 4.4 | 3.2 | 3.4 | 2.7 | 4.0 | 3.5 | 3.5 | 3.2 | 11.5 | 13.7 | 14.2 |
| 핸드셋 | 4.3 | 3.0 | 3.2 | 2.6 | 3.8 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 11.0 | 13.0 | 13.6 |
| 피쳐폰 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 스마트폰 | 3.9 | 2.8 | 2.9 | 2.4 | 3.7 | 3.1 | 3.2 | 3.0 | 10.1 | 12.1 | 13.0 |
| 테블릿 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.9 | 0.9 | 0.6 |
| 가전 | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 3.6 | 3.6 | 3.7 |
| 하만 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.6 | 0.6 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | 0.0 |
| 순이익(지배) | 7.1 | 9.6 | 12.3 | 10.7 | 9.7 | 9.6 | 10.7 | 11.6 | 26.1 | 39.3 | 41.1 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

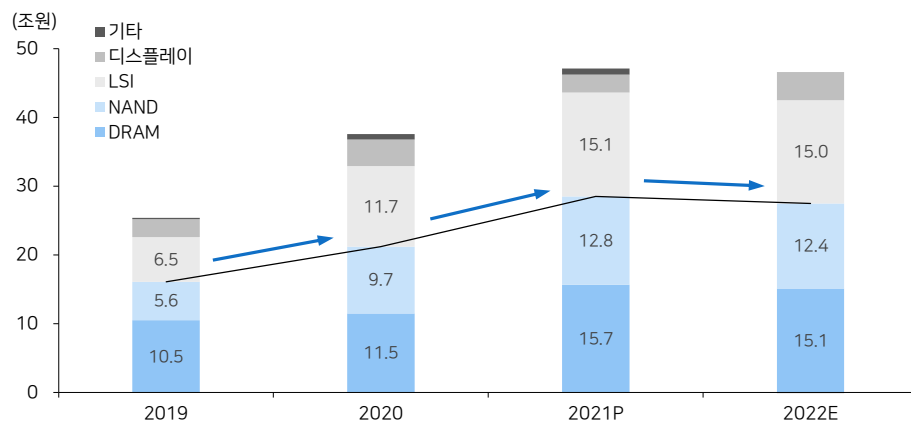
| 표4 삼성전자 사업부문별 매출액 및 영업이익률 추정 | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (조원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21P | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021P | 2022E |
| 매출액 | 65.4 | 63.7 | 74.0 | 76.6 | 75.8 | 72.9 | 79.4 | 85.2 | 236.8 | 279.6 | 313.4 |
| 반도체 | 19.0 | 22.7 | 26.4 | 26.0 | 24.1 | 25.0 | 27.2 | 30.1 | 72.9 | 94.2 | 106.4 |
| DRAM | 8.4 | 11.1 | 12.7 | 11.8 | 10.4 | 10.6 | 10.8 | 11.4 | 32.0 | 43.9 | 43.1 |
| NAND | 6.0 | 6.8 | 8.2 | 7.8 | 7.4 | 8.3 | 9.5 | 10.6 | 23.6 | 28.8 | 35.9 |
| 비메모리 | 4.6 | 4.9 | 5.6 | 6.4 | 6.3 | 6.1 | 6.9 | 8.2 | 17.3 | 21.5 | 27.5 |
| 디스플레이 | 6.9 | 6.9 | 8.9 | 9.1 | 8.1 | 8.4 | 11.0 | 11.1 | 30.6 | 31.7 | 38.6 |
| LCD | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 4.9 | 1.9 | 1.3 |
| OLED | 6.2 | 6.3 | 8.5 | 8.8 | 7.8 | 8.0 | 10.7 | 10.8 | 25.7 | 29.8 | 37.3 |
| 무선통신 | 29.2 | 22.7 | 28.4 | 28.9 | 32.7 | 28.4 | 30.0 | 31.6 | 99.6 | 109.2 | 122.8 |
| 핸드셋 | 28.2 | 21.4 | 27.3 | 27.7 | 31.6 | 27.2 | 28.8 | 30.2 | 96.0 | 104.7 | 117.8 |
| 피쳐폰 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| 스마트폰 | 25.1 | 18.4 | 24.4 | 24.7 | 28.3 | 24.3 | 26.0 | 27.3 | 84.0 | 92.7 | 105.9 |
| 테블릿 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 2.8 | 11.4 | 11.6 | 11.6 |
| 가전 | 13.0 | 13.4 | 14.1 | 15.4 | 13.8 | 13.8 | 14.3 | 15.5 | 48.2 | 55.8 | 57.5 |
| 하만 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 3.2 | 9.2 | 10.0 | 10.0 |
| 기타 | -5.1 | -4.4 | -6.2 | -5.6 | -5.6 | -5.4 | -5.9 | -6.3 | -23.6 | -21.4 | -23.1 |
| 영업이익률(%) | 14.3% | 19.7% | 21.4% | 18.1% | 16.6% | 17.4% | 17.7% | 17.9% | 15.2% | 18.5% | 17.4% |
| 반도체 | 17.7% | 30.5% | 38.1% | 34.0% | 29.2% | 30.4% | 29.7% | 31.6% | 25.8% | 31.0% | 30.3% |
| DRAM | 34.6% | 47.8% | 53.2% | 50.9% | 44.1% | 43.0% | 40.5% | 42.4% | 39.9% | 47.7% | 42.5% |
| NAND | 12.3% | 19.8% | 32.4% | 29.4% | 25.0% | 28.4% | 30.8% | 33.7% | 20.2% | 24.4% | 29.9% |
| 비메모리 | -6.1% | 6.0% | 12.0% | 8.5% | 9.5% | 11.5% | 11.0% | 14.0% | 7.3% | 5.7% | 11.7% |
| 디스플레이 | 5.2% | 18.6% | 16.8% | 14.6% | 7.4% | 6.9% | 11.4% | 12.7% | 7.3% | 14.1% | 9.9% |
| LCD | -13.0% | -10.0% | -31.0% | -32.0% | -30.0% | -20.0% | -10.0% | 0.9% | -22.7% | -18.6% | -15.0% |
| OLED | 7.3% | 21.0% | 18.9% | 16.2% | 9.0% | 8.0% | 12.0% | 13.0% | 12.9% | 16.1% | 10.8% |
| 무선통신 | 15.0% | 14.3% | 11.8% | 9.2% | 12.1% | 12.3% | 11.7% | 10.2% | 11.5% | 12.5% | 11.5% |
| 핸드셋 | 15.1% | 13.8% | 11.7% | 9.4% | 12.1% | 12.1% | 11.5% | 10.4% | 11.4% | 12.4% | 11.5% |
| 피쳐폰 | 3.0% | 2.0% | 3.0% | 2.0% | 3.0% | 2.0% | 3.0% | 2.0% | 2.3% | 2.5% | 2.5% |
| 스마트폰 | 15.7% | 15.3% | 12.0% | 9.8% | 13.0% | 12.9% | 12.3% | 10.9% | 12.0% | 13.1% | 12.3% |
| 테블릿 | 11.0% | 5.0% | 9.0% | 6.0% | 4.0% | 6.0% | 4.0% | 6.0% | 7.8% | 7.7% | 5.0% |
| 가전 | 8.6% | 7.9% | 5.4% | 4.6% | 6.5% | 6.2% | 7.4% | 5.5% | 7.4% | 6.5% | 6.4% |
| 하만 | 3.0% | 4.5% | 6.3% | 7.7% | 3.3% | 5.1% | 6.6% | 8.0% | 0.5% | 5.9% | 5.9% |
| 기타 | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm |

자료: 메리츠증권 리서치센터

| 표5 삼성전자 DRAM과 NAND 생산 추정 가정 | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| | | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21P | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q21E | 2020 | 2021P | 2022E |
| 출하량 (백만, 1Gb eq) | DRAM | 18,713 | 20,865 | 21,282 | 20,218 | 19,813 | 21,398 | 22,468 | 23,367 | 64,783 | 81,077 | 87,048 |
| | % QoQ | 4% | 12% | 2% | -5% | -2% | 8% | 5% | 4% | | | |
| | % YoY | 24% | 36% | 12% | 12% | 6% | 3% | 12% | 16% | 21% | 25% | 7% |
| | NAND | 466,195 | 505,822 | 535,665 | 519,595 | 524,791 | 603,510 | 712,142 | 797,599 | 1,443,653 | 2,027,277 | 2,638,041 |
| | % QoQ | 12% | 9% | 6% | -3% | 1% | 15% | 18% | 12% | | | |
| % YoY | 43% | 58% | 41% | 25% | 13% | 19% | 33% | 54% | 28% | 40% | 30% | |
| ASP (1Gb, 달러) | DRAM | 0.40 | 0.47 | 0.51 | 0.49 | 0.45 | 0.42 | 0.42 | 0.43 | 0.42 | 0.47 | 0.43 |
| | % QoQ | 4% | 17% | 9% | -4% | -9% | -6% | -1% | 3% | | | |
| | % YoY | -3% | 3% | 22% | 27% | 11% | -11% | -19% | -13% | -17% | 13% | -9% |
| | NAND | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| | % QoQ | -6% | 4% | 10% | -4% | -4% | -3% | -1% | 1% | | | |
| % YoY | -20% | -22% | -4% | 3% | 5% | -2% | -11% | -7% | -2% | -11% | -5% | |

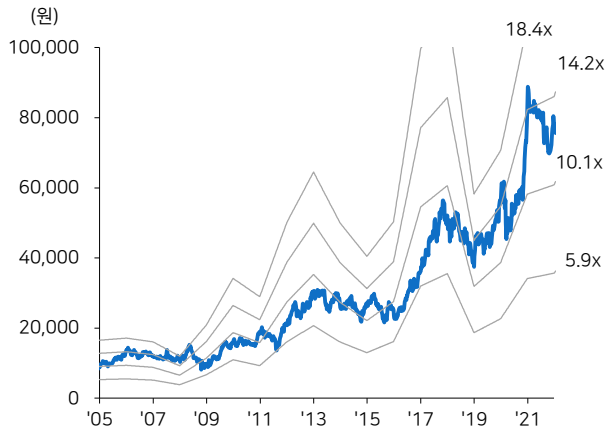
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성전자 연간 Capex 추이 - '22년 메모리 투자 감소와 파운드리 투자 강세 유지 전망



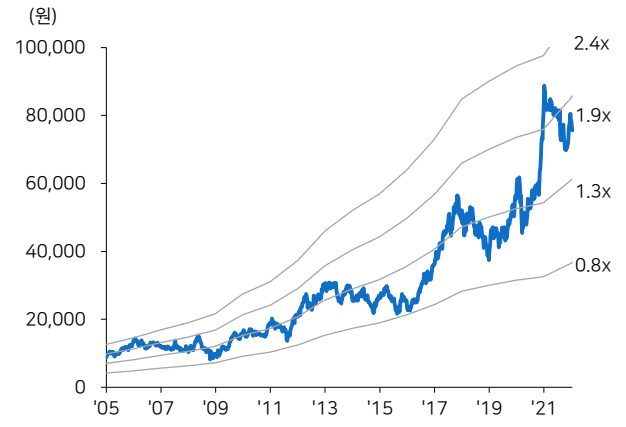
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드



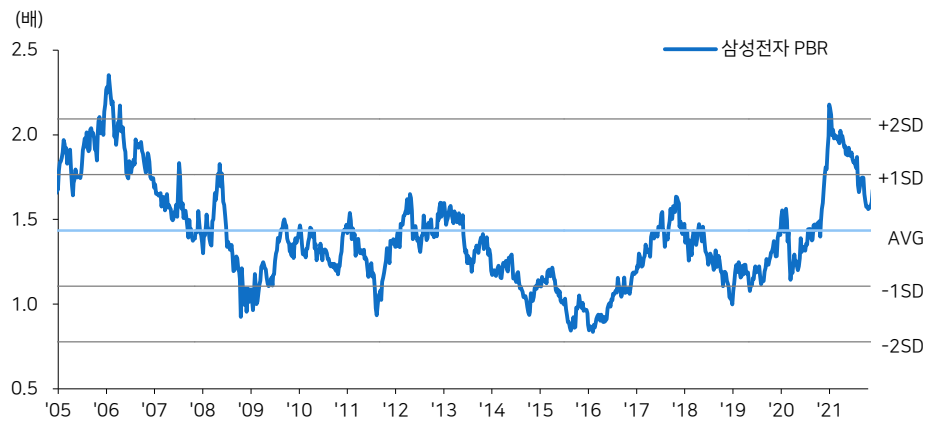
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전자 역사적 PBR 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 매출액 | 230,400.9 | 236,807.0 | 279,610.0 | 313,360.7 | 345,847.2 |
| 매출액증가율 (%) | -5.5 | 2.8 | 18.1 | 12.1 | 10.4 |
| 매출원가 | 147,239.6 | 144,488.3 | 166,416.6 | 189,678.1 | 198,245.0 |
| 매출총이익 | 83,161.3 | 92,318.7 | 113,193.4 | 123,682.6 | 147,602.2 |
| 판매비와관리비 | 55,392.8 | 56,324.8 | 61,556.3 | 69,118.1 | 76,364.2 |
| 영업이익 | 27,768.5 | 35,993.9 | 51,638.0 | 54,564.6 | 71,238.0 |
| 영업이익률 (%) | 12.1 | 15.2 | 18.5 | 17.4 | 20.6 |
| 금융수익 | 1,886.8 | 949.5 | 834.2 | 235.7 | -704.8 |
| 중속/관계기업관련손익 | 413.0 | 506.5 | 866.5 | 1,063.0 | 1,063.0 |
| 기타영업외손익 | 364.0 | -1,104.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 30,432.2 | 36,345.1 | 53,338.7 | 55,863.2 | 71,596.3 |
| 법인세비용 | 8,693.3 | 9,937.3 | 13,435.1 | 14,175.9 | 18,252.1 |
| 당기순이익 | 21,738.9 | 26,407.8 | 39,911.7 | 41,687.3 | 53,344.1 |
| 지배주주지분 순이익 | 21,505.1 | 26,090.9 | 39,281.2 | 41,056.8 | 52,713.6 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 유동자산 | 181,385.3 | 198,215.6 | 227,617.7 | 254,528.7 | 301,122.9 |
| 현금및현금성자산 | 26,886.0 | 29,382.6 | 37,491.4 | 24,953.4 | 27,973.1 |
| 매출채권 | 35,131.3 | 30,965.1 | 38,520.5 | 42,853.9 | 48,859.5 |
| 재고자산 | 26,766.5 | 32,043.2 | 39,861.6 | 44,345.9 | 50,560.6 |
| 비유동자산 | 171,179.2 | 180,020.1 | 204,832.0 | 223,978.2 | 252,344.8 |
| 유형자산 | 119,825.5 | 128,952.9 | 146,530.6 | 162,030.6 | 172,030.6 |
| 무형자산 | 20,703.5 | 18,468.5 | 20,390.7 | 19,142.1 | 17,511.6 |
| 투자자산 | 17,561.3 | 21,855.0 | 21,183.6 | 22,646.6 | 24,109.6 |
| 자산총계 | 352,564.5 | 378,235.7 | 429,621.1 | 475,678.3 | 553,467.7 |
| 유동부채 | 63,782.8 | 75,604.4 | 92,687.2 | 99,943.6 | 107,472.7 |
| 매입채무 | 8,718.2 | 9,739.2 | 12,115.6 | 13,478.5 | 15,367.4 |
| 단기차입금 | 14,393.5 | 16,553.4 | 15,117.1 | 13,117.1 | 11,117.1 |
| 유동성장기부채 | 846.1 | 716.1 | 890.8 | 991.0 | 1,129.9 |
| 비유동부채 | 25,901.3 | 26,683.4 | 31,802.4 | 35,412.8 | 38,919.3 |
| 사채 | 975.3 | 948.1 | 514.1 | 514.1 | 514.1 |
| 장기차입금 | 2,197.2 | 1,999.7 | 2,166.7 | 2,266.7 | 2,366.7 |
| 부채총계 | 89,684.1 | 102,287.7 | 124,489.6 | 138,563.8 | 146,392.0 |
| 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 |
| 기타포괄이익누계액 | -5,029.3 | -8,726.0 | -8,726.0 | -8,726.0 | -8,726.0 |
| 이익잉여금 | 254,582.9 | 271,068.2 | 293,192.4 | 325,175.4 | 368,815.2 |
| 비지배주주지분 | 7,965.0 | 8,277.7 | 8,434.9 | 8,434.9 | 8,434.9 |
| 자본총계 | 262,880.4 | 275,948.0 | 305,131.5 | 337,114.5 | 380,754.4 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 영업활동 현금흐름 | 45,382.9 | 65,287.0 | 70,317.4 | 76,079.8 | 87,098.9 |
| 당기순이익(손실) | 21,738.9 | 26,407.8 | 39,911.7 | 41,687.3 | 53,344.1 |
| 유형자산감가상각비 | 26,573.8 | 27,115.7 | 31,290.0 | 31,000.0 | 32,000.0 |
| 무형자산상각비 | 3,023.8 | 3,219.9 | 3,214.4 | 3,605.1 | 3,986.9 |
| 운전자본의 증감 | -2,545.8 | 122.4 | -13,640.4 | -7,662.5 | -10,619.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -39,948.2 | -53,628.6 | -40,892.7 | -77,122.0 | -72,622.0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -25,367.8 | -37,592.0 | -46,500.0 | -42,000.0 | 0.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -1,520.1 | -3,787.1 | 14,449.5 | -1,463.0 | -1,463.0 |
| 재무활동 현금흐름 | -9,484.5 | -8,327.8 | -23,024.5 | -11,495.9 | -11,457.2 |
| 차입금증감 | 3,744.9 | 1,805.3 | -1,528.6 | -1,799.8 | -1,761.1 |
| 자본의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가 | -3,454.5 | 2,496.6 | 8,108.9 | -12,538.1 | 3,019.7 |
| 기초현금 | 30,340.5 | 26,886.0 | 29,382.6 | 37,491.4 | 24,953.4 |
| 기말현금 | 26,886.0 | 29,382.6 | 37,491.4 | 24,953.4 | 27,973.1 |

Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 주요데이터(원) | | | | | |
| SPS | 38,595 | 39,668 | 46,838 | 52,491 | 57,933 |
| EPS(지배주주) | 3,407 | 3,958 | 6,167 | 6,465 | 8,417 |
| CFPS | 9,914 | 11,395 | 14,543 | 14,507 | 16,848 |
| EBITDAPS | 9,609 | 11,111 | 14,430 | 14,937 | 17,961 |
| BPS | 37,528 | 39,406 | 43,679 | 48,387 | 54,812 |
| DPS | 1,416 | 2,994 | 2,994 | 2,994 | 2,994 |
| 배당수익률(%) | 2.5 | 3.7 | 3.8 | 4.2 | 4.2 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 16.4 | 20.5 | 12.7 | 11.0 | 8.5 |
| PCR | 5.6 | 7.1 | 5.4 | 4.9 | 4.2 |
| PSR | 1.4 | 2.0 | 1.7 | 1.4 | 1.2 |
| PBR | 1.5 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| EBITDA | 57,366.2 | 66,329.5 | 86,142.5 | 89,169.6 | 107,224.9 |
| EV/EBITDA | 5.0 | 6.8 | 4.9 | 4.0 | 3.0 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 8.7 | 10.0 | 13.9 | 13.1 | 15.0 |
| EBITDA 이익률 | 24.9 | 28.0 | 30.8 | 28.5 | 31.0 |
| 부채비율 | 34.1 | 37.1 | 40.8 | 41.1 | 38.4 |
| 금융비용부담률 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 이자보상배율(x) | 40.5 | 61.7 | 55.7 | 93.2 | 135.3 |
| 매출채권회전율(x) | 6.7 | 7.2 | 8.0 | 7.7 | 7.5 |
| 재고자산회전율(x) | 8.3 | 8.1 | 7.8 | 7.4 | 7.3 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------|--|--|
| 추천기준일 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 증가대비 3등급 | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율 |
|-------|-------|
| 매수 | 80.1% |
| 중립 | 19.9% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

