

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 98,000원(상향))

리스크는 주가에 반영, 성장성은 미반영



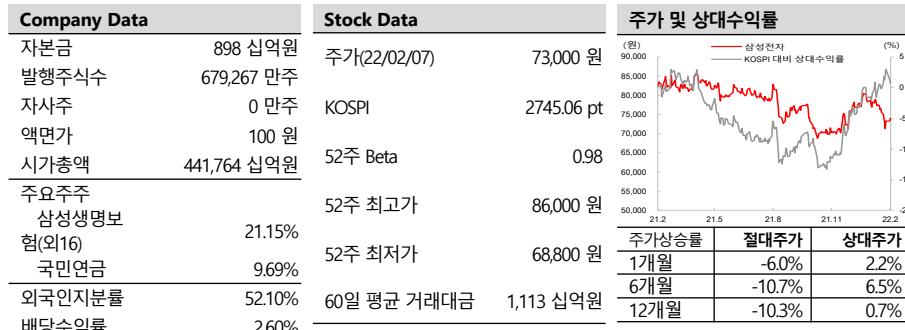
● 투자포인트

- ① '21.4Q 매출 76.6조 (YoY +24.4%, QoQ +3.5%), 영업이익 13.87조(YoY +53.3%, QoQ -12.3%)로 시장 컨센서스 하회. Set 부문을 DX(Device eXperience) 사업부로 개편하고, 보너스 지급 확대되는 등 1회성 비용이 높아서 발생한 것으로 추정
- ② '21년 하반기 DDR5를 지원하는 서버용 CPU의 자연과 동사의 공격적인 시장 점유율 확대 전략으로 DRAM 시장은 공급 초과에 직면. '22년 상반기를 저점으로 DRAM, NAND, Foundry 이익은 모두 개선될 것으로 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 메모리: IT제품 가운데 가장 큰 성장을 기대하는 것은 스마트폰 수요. 1H22중 SoC, CIS, DDI 수급 완화되며 인도 및 소비 여력을 갖춘 주요 선진시장에서 빠른 회복 기대. 5~6월중순 재고조정 가능성은 상존하나, 삼성과 Apple 등 주요업체 공격적인 판매 전략 감안시 메모리 호황 기대
- ② LSI/Foundry: 여전히 연중행사처럼 신제품 출시 시점에서 주요 제품의 수율 이슈가 제기되고 있는 건 아쉬운 부분이나, 하반기부터 펠리를 적용에 따른 수율 개선 및 획기적인 수익성 향상도 기대할 수 있음
- ③ IM, CE: 동사의 매출은 금년에 300조를 돌파하며 한차원 높아질 것으로 기대되며, 단순히 판매만 늘리는 것이 아닌 Foldable 스마트폰 판매 확대, 프리미엄 TV 시장 점유율을 올리며 질적으로 개선될 것
- ④ 삼성디스플레이(SDC)는 QD OLED 사업 확대를 위한 초기 부담으로 YoY 감익 예상. 제품 우수성은 검증된 만큼, 투자 확대 가능성에 주목
- ⑤ 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 98,000원으로 상향. 목표주가는 '22년 예상 BPS 46,724원에 P/B 2.1X를 적용하여 산출하였음. 매출액이 크게 레벨업되는 2022년은 중장기적으로 좋은 매수 시점으로 판단

Analyst 김영우 / hermes_cmu@skc.co.kr / 02-3773-9244

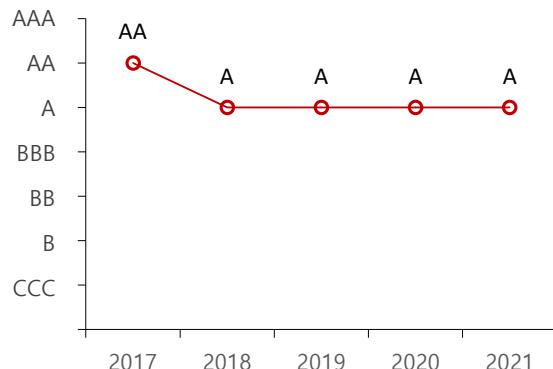


구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	십억원	243,771	230,401	236,807	279,610	312,265	348,404
yoY	%	1.8	-5.5	2.8	18.1	11.7	11.6
영업이익	십억원	58,887	27,769	35,994	51,637	56,363	73,993
yoY	%	9.8	-52.8	29.6	43.5	9.2	31.3
EBITDA	십억원	85,369	57,366	66,329	86,079	98,790	133,192
세전이익	십억원	61,160	30,432	36,345	53,352	58,219	75,723
순이익(지배주주)	십억원	43,891	21,505	26,091	39,241	40,910	53,218
영업이익률%	%	24.2	12.1	15.2	18.5	18.1	21.2
EBITDA%	%	35.0	24.9	28.0	30.8	31.6	38.2
순이익률	%	18.2	9.4	11.2	14.3	13.4	15.6
EPS(계속사업)	원	6,024	3,166	3,841	5,777	6,023	7,835
PER	배	6.4	17.6	21.1	13.6	12.2	9.4
PBR	배	1.1	1.5	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	2.1	5.1	6.8	5.0	4.0	2.9
ROE	%	19.6	8.7	10.0	14.0	13.4	15.9
순차입금	십억원	-86,273	-90,368	-104,435	-112,095	-108,324	-122,163
부채비율	%	37.0	34.1	37.1	43.2	42.3	40.8

삼성전자 ESG 하이라이트



삼성전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성전자종합등급	A	B-	59.1
환경(Environment)	52.6	A+	65.1
사회(Social)	43.6	A+	38.6
지배구조(Governnance)	60.1	A	66.1
<비교업체종합등급>			
SK하이닉스	A	A-	62.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 삼성전자 ESG 평가

NA

자료: SK증권

삼성전자의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

삼성전자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022-02-01	사회 (Social)	러시아 법원, 삼성 스마트폰 판매금지 취소 결정 앞두고 '혼선' "리 법원, 삼성 스마트폰 판매금지 신청 기각"
2022-01-21	사회 (Social)	해외서 무슬림·여장남자 등장 광고 했다가... 삼성전자 진땀
2022-01-17	사회 (Social)	OLED 협력설 커지는데... 삼성·LG, IPS 상표권 놓고 충돌
2021-12-09	사회 (Social)	"새까만 화면에 빨간 글씨가 우르르" 삼성폰에 무슨 일이?

자료 : 주요 언론사, SK증권

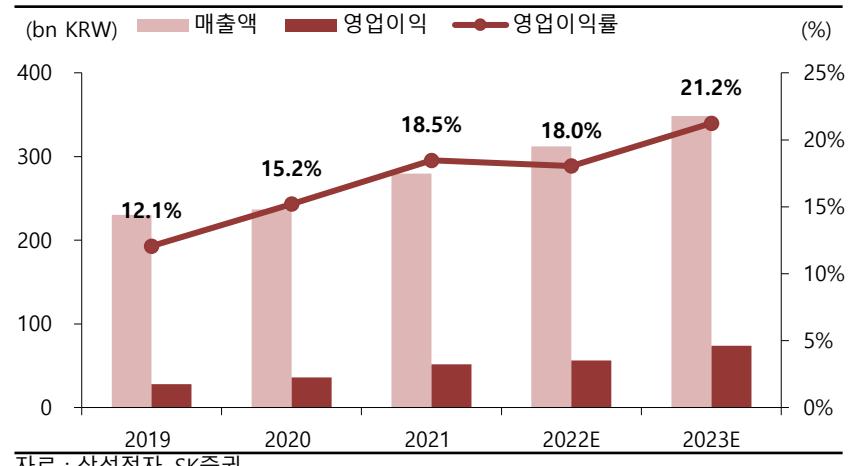
삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 98,000원(상향))



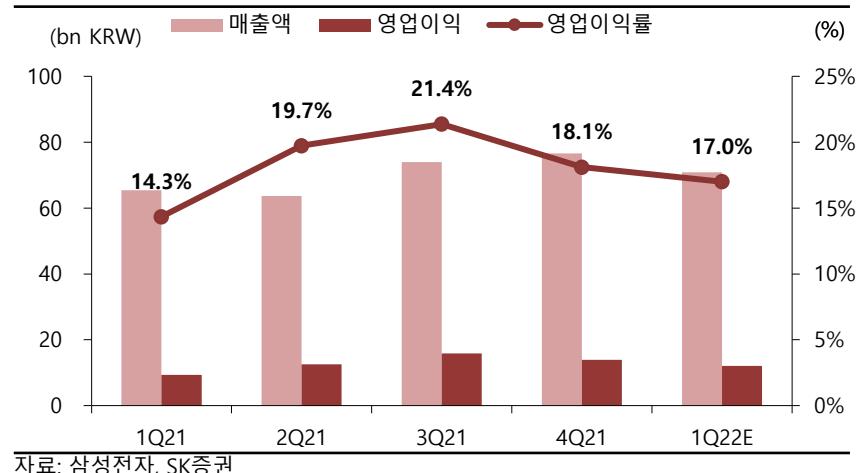
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액 (십억원)	55,325	52,966	66,964	61,552	65,388	63,671	73,979	76,570	70,873	74,893	80,686	85,813	236,807	279,609	312,265
IT & Mobile	26,000	20,750	30,496	22,340	29,206	22,670	28,420	28,950	29,994	30,452	32,637	32,002	99,587	109,245	125,086
무선사업부	24,950	19,800	29,816	21,460	28,205	21,430	27,342	27,700	28,632	29,011	31,074	30,314	96,026	104,677	119,031
네트워크/기타	1,050	950	680	880	1,001	1,240	1,078	1,249	1,362	1,441	1,563	1,688	3,561	4,568	6,054
Semiconductor	17,639	18,230	18,805	18,180	19,012	22,741	26,410	26,010	23,881	25,851	29,503	33,406	72,854	94,173	112,641
Memory	13,140	14,610	14,285	13,510	14,431	17,881	20,830	19,450	17,655	18,965	21,981	25,803	55,545	72,591	84,404
DRAM	7,565	8,723	8,215	7,905	8,691	11,326	12,724	11,709	10,597	11,254	12,882	14,666	32,408	44,450	49,399
NAND	5,575	5,887	6,070	5,605	5,739	6,555	8,106	7,741	7,058	7,711	9,099	11,137	23,137	28,141	35,005
System LSI	4,500	3,620	4,520	4,670	4,581	4,860	5,580	6,561	6,225	6,886	7,522	7,603	17,310	21,582	28,237
Display Panel	6,590	6,720	7,316	9,960	6,920	6,870	8,860	9,060	6,797	7,352	8,447	8,884	30,586	31,711	31,480
Large Panel (LCD)	1,103	1,202	1,470	1,398	1,028	901	293	183	139	161	178	201	5,172	2,405	680
Mobile (OLED)	5,487	5,518	5,846	8,562	5,892	5,969	8,567	8,877	6,658	7,191	8,269	8,683	25,413	29,305	30,800
Consumer Electronics	10,300	10,170	14,092	13,611	12,990	12,438	14,100	15,350	12,732	12,055	13,708	14,063	48,173	54,878	52,557
VD	6,145	5,310	8,242	8,511	7,220	7,505	7,820	9,291	6,848	6,960	7,217	8,143	28,208	31,836	29,168
CE & Etc.	4,155	4,860	5,850	5,100	5,769	4,934	6,280	6,059	5,884	5,095	6,490	5,921	19,964	23,042	23,390
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,370	2,420	2,400	2,850	2,630	2,686	2,664	3,163	9,180	10,039	11,144
영업이익 (십억원)	6,452	8,149	12,353	9,047	9,383	12,570	15,818	13,870	12,057	12,718	15,557	16,031	36,001	51,641	56,363
IT & Mobile	2,650	1,950	4,453	2,420	4,422	3,240	3,360	2,660	3,856	3,814	4,036	2,840	11,473	13,682	14,547
Semiconductor	3,990	5,430	5,537	3,828	3,371	6,860	10,060	9,174	7,292	7,634	9,601	11,389	18,785	29,465	35,916
Memory	3,524	5,190	5,127	3,592	3,531	6,554	9,549	8,665	6,765	6,985	8,772	10,402	17,433	28,299	32,925
DRAM	2,615	3,691	3,481	2,798	3,061	5,282	6,715	6,035	4,813	4,970	6,126	7,085	12,585	21,094	22,993
NAND	908	1,499	1,646	794	470	1,272	2,833	2,630	1,952	2,015	2,647	3,317	4,848	7,206	9,931
System LSI	467	240	410	235	-161	306	512	508	527	649	829	986	1,351	1,166	2,991
Display Panel	-286	302	467	1,750	360	1,280	1,443	1,301	263	543	1,090	1,058	2,233	4,385	2,954
Large Panel (LCD)	-373	-321	-203	-11	11	2	-137	-474	-403	-392	-398	-418	-908	-598	-1,611
Mobile (OLED)	87	624	670	1,761	350	1,278	1,580	1,775	666	935	1,488	1,476	3,141	4,983	4,565
Consumer Electronics	463	730	1,551	818	1,120	1,060	828	700	583	599	707	703	3,562	3,707	2,593
VD	420	443	1,060	601	724	727	639	557	319	354	383	407	2,524	2,648	1,463
CE & Etc.	43	287	491	216	396	333	188	143	265	245	325	296	1,038	1,060	1,130
Harman	-190	-92	154	183	110	111	150	219	117	150	147	228	55	590	642
당기순이익	4,888	5,557	9,361	6,606	7,142	9,635	12,293	10,842	8,978	9,381	11,591	11,901	26,413	39,912	41,851

삼성전자 실적 추이 및 Band Chart

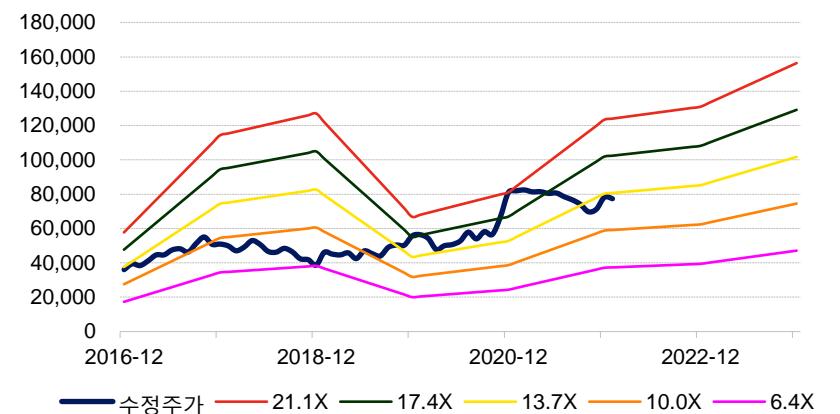
연간 실적 추이 및 전망



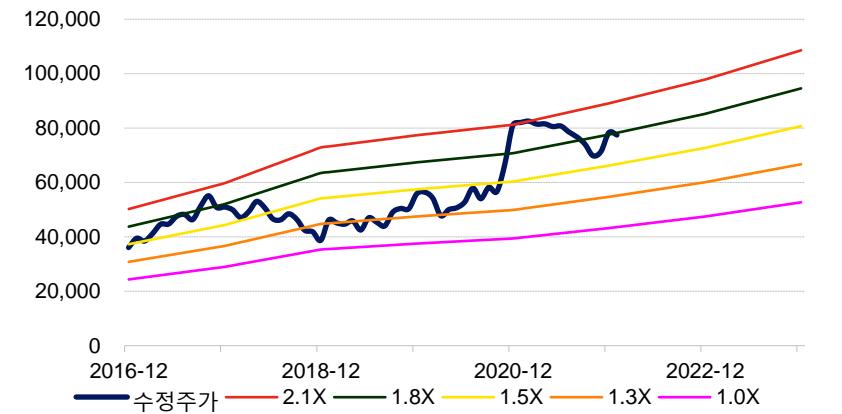
분기별 실적 추이 및 전망



PER Band Chart



PBR Band Chart



삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 98,000원(상향))



재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	181,385	198,216	224,656	231,414	257,660
현금및현금성자산	26,886	29,383	46,734	42,585	57,112
매출채권및기타채권	39,310	34,570	43,005	48,196	53,774
재고자산	26,766	32,043	39,862	44,674	49,844
비유동자산	171,179	180,020	206,119	233,873	256,031
장기금융자산	10,560	15,134	17,974	33,250	49,605
유형자산	119,825	128,953	148,383	158,728	157,027
무형자산	20,704	18,469	20,673	20,256	20,080
자산총계	352,565	378,236	430,776	465,287	513,691
유동부채	63,783	75,604	90,685	99,796	111,073
단기금융부채	15,240	17,270	18,538	18,940	20,859
매입채무 및 기타채무	20,721	21,638	26,918	30,167	33,659
단기충당부채	4,069	4,350	5,411	6,064	6,766
비유동부채	25,901	26,683	39,315	38,478	37,850
장기금융부채	3,172	2,948	3,668	2,888	1,656
장기매입채무 및 기타채무	2,184	1,683	4,533	4,331	4,331
장기충당부채	611	1,051	1,308	1,466	1,695
부채총계	89,684	102,288	130,000	138,274	148,923
지배주주지분	254,915	267,670	292,203	317,380	353,790
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	60	27	69	69	69
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	254,583	271,068	293,016	312,421	343,059
비지배주주지분	7,965	8,278	8,573	9,634	10,978
자본총계	262,880	275,948	300,776	327,014	364,768
부채와자본총계	352,565	378,236	430,776	465,287	513,691

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	230,401	236,807	279,610	312,265	348,404
매출원가	147,240	144,488	166,415	178,729	194,029
매출총이익	83,161	92,319	113,195	133,537	154,375
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	40.5	42.8	44.3
판매비와관리비	55,393	56,325	61,558	77,174	80,382
영업이익	27,769	35,994	51,637	56,363	73,993
영업이익률 (%)	12.1	15.2	18.5	18.1	21.2
비영업손익	2,664	351	1,715	1,856	1,729
순금융비용	-1,974	-1,391	-884	-924	-888
외환관련손익	-83	-599	152	0	0
관계기업투자등 관련손익	413	507	735	735	735
세전계속사업이익	30,432	36,345	53,352	58,219	75,723
세전계속사업이익률 (%)	13.2	15.4	19.1	18.6	21.7
계속사업법인세	8,693	9,937	13,440	16,367	21,279
계속사업이익	21,739	26,408	39,912	41,851	54,443
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	39,912	41,851	54,443
순이익률 (%)	9.4	11.2	14.3	13.4	15.6
지배주주	21,505	26,091	39,241	40,910	53,218
지배주주귀속 순이익률(%)	9.33	11.02	14.03	13.1	15.27
비지배주주	234	317	671	942	1,225
총포괄이익	24,755	22,734	45,803	47,743	60,335
지배주주	24,467	22,374	45,013	46,682	58,990
비지배주주	288	360	790	1,061	1,344
EBITDA	57,366	66,329	86,079	98,790	133,192

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 98,000원(상향))



현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	43,415	63,378	73,429	84,480	109,043
당기순이익(순손실)	21,739	26,408	39,912	41,851	54,443
비현금성항목등	37,443	41,619	48,129	56,939	78,749
유형자산감가상각비	26,574	27,116	31,348	38,860	55,715
무형자산상각비	3,024	3,220	3,095	3,568	3,484
기타	-281	2,005	1,387	-34	60
운전자본감소(증가)	-2,546	122	-4,531	-2,619	-2,870
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,829	1,741	-4,820	-5,191	-5,578
재고자산감소(증가)	2,135	-7,541	-7,728	-4,812	-5,170
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,305	4,082	1,625	3,249	3,491
기타	-5,204	1,840	6,393	4,135	4,386
법인세납부	-13,221	-4,770	-10,080	-11,691	-21,279
투자활동현금흐름	-37,400	-51,165	-39,117	-66,008	-72,095
금융자산감소(증가)	-10,877	-13,551	10,123	-15,276	-16,355
유형자산감소(증가)	-24,854	-37,215	-48,671	-49,205	-54,014
무형자산감소(증가)	-3,243	-2,673	-3,001	-3,151	-3,309
기타	1,574	2,274	2,432	1,624	1,582
재무활동현금흐름	-10,064	-8,883	-18,670	-22,621	-22,421
단기금융부채증가(감소)	866	2,191	615	402	1,919
장기금융부채증가(감소)	-709	-850	399	-780	-1,232
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,639	-9,677	-20,505	-21,505	-22,580
기타	-582	-547	821	-738	-528
현금의 증가(감소)	-3,455	2,497	17,352	-4,149	14,527
기초현금	30,341	26,886	29,383	46,734	42,585
기말현금	26,886	29,383	46,734	42,585	57,112
FCF	20,674	28,663	17,258	28,041	52,206

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.5	2.8	18.1	11.7	11.6
영업이익	-52.8	29.6	43.5	9.2	31.3
세전계속사업이익	-50.2	19.4	46.8	9.1	30.1
EBITDA	-32.8	15.6	29.8	14.8	34.8
EPS(계속사업)	-47.5	21.3	50.4	4.3	30.1
수익성 (%)					
ROE	8.7	10.0	14.0	13.4	15.9
ROA	6.3	7.2	9.9	9.3	11.1
EBITDA마진	24.9	28.0	30.8	31.6	38.2
안정성 (%)					
유동비율	284.4	262.2	247.7	231.9	232.0
부채비율	34.1	37.1	43.2	42.3	40.8
순차입금/자기자본	-34.4	-37.9	-37.3	-33.1	-33.5
EBITDA/이자비용(배)	83.6	113.8	159.7	184.1	252.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,166	3,841	5,777	6,023	7,835
BPS	37,528	39,406	43,017	46,724	52,084
CFPS	7,523	8,307	10,848	12,269	16,550
주당 현금배당금	1,416	2,994	3,112	3,267	3,431
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.9	21.1	15.8	13.1	10.1
PER(최저)	11.8	11.1	11.9	11.8	9.1
PBR(최고)	1.5	2.1	2.1	1.7	1.5
PBR(최저)	1.0	1.1	1.6	1.5	1.4
PCR	7.4	9.8	7.2	6.0	4.4
EV/EBITDA(최고)	5.2	6.8	5.9	4.4	3.2
EV/EBITDA(최저)	2.9	2.9	4.2	3.9	2.8

Compliance Notice



삼성전자 (005930/KS)

