

삼성전자 (005930)

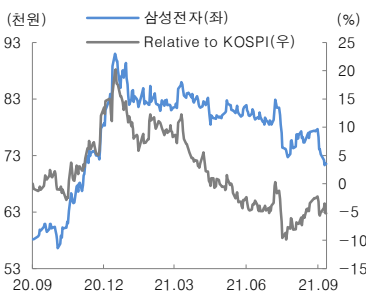
이수빈 subin.lee@daishin.com 박강호 kangho.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **95,000**
유지
현재주가 **71,500**
(21.10.08)
반도체업종

ESG평가 등급 S A+ A **B+** B C D

KOSPI	2,956.30
시가총액	481,397십억원
시가총액비중	21.93%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 56,600원
120일 평균거래대금	13,321억원
외국인지분율	51.76%
주요주주	삼성생명보험 외 17 인 21.15% 국민연금공단 9.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-10.5	-15.6	19.8
상대수익률	0.3	-1.5	-10.2	-3.1



3분기 15.8조원 컨센서스 부합

투자 의견 매수, 목표주가 95,000원으로 유지

– 목표주가 95,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출

3분기 부품 사업부의 실적 개선과, 세트 사업부의 비용확대로 부합

- 21년 3분기 잠정 실적으로 매출 73조원 영업이익 15.8조원 기록하며 컨센서스 부합. 사업부문별 영업이익으로는 반도체 9.9조, DP 1.5조, IM 3.4조, 가전 0.8조, 하만 0.1조원 추정. 21년 연간 영업이익 52.4조원(+46% Y/Y) 기대
- 메모리: 2분기 당사 추정은 DRAM B/G +2%, ASP +9% OPM 50%와 NAND B/G +7%, ASP +9%, OPM 28%. 메모리 반도체 가격 상승과 출하량 증가, 전분기부터 적극적인 원가절감 활동으로 견조한 실적 기록. 그러나 4분기 수요 불확실성으로 메모리반도체 가격 하락 시작되며 실적 개선은 어려울 전망
- 시스템LSI/파운드리: 영업이익 약 6천억원 기록 추정. 매출 증가와 함께 이익률 개선된 것으로 추정. 4분기 이익 개선 확대 예상함
- 디스플레이: 대형 LCD 패널은 패널 가격 하락으로 적자 확대되었으나, 중소형 OLED 패널에서 매출 큰 폭으로 상승하며 디스플레이 실적 개선을 견인. 4분기는 QD OLED 대형 디스플레이 가동으로 대형패널 적자폭 확대 예상
- IM: 스마트폰 판매량 약 7천만대로 전분기대비 17.5% 증가한 것으로 추정. 갤럭시A 시리즈 및 폴더블폰 초기 판매량 증가로 분석됨. 전체 판매량 증가에도 불구하고 갤럭시노트 부재로 믹스 악화, 마케팅 비용 증가로 영업이익은 종전 추정대비 하회한 것으로 추정함
- CE: 물류비용과 마케팅 비용 상승으로 영업이익률 부진. 4분기 연말 성수기 효과로 실적 개선 기대

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2021	3Q21			4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	66,964	63,670	74,897	73,000	9.0	14.7	73,930	74,778
영업이익	12,353	12,570	15,133	15,877	28.5	26.3	15,831	14,612
순이익	9,267	9,564	11,156	11,692	26.2	22.3	11,452	9,674

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	276,837	299,018	313,969
영업이익	27,769	35,994	52,442	52,974	67,233
세전순이익	30,432	36,345	53,767	54,538	69,174
총당기순이익	21,739	26,408	39,066	39,627	50,261
지배지분순이익	21,505	26,091	38,023	38,569	48,919
EPS	3,166	3,841	5,598	5,678	7,202
PER	17.6	21.1	13.3	13.1	10.3
BPS	37,528	39,406	41,065	43,659	46,573
PBR	1.5	2.1	1.7	1.6	1.5
ROE	8.7	10.0	13.9	13.4	16.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	280,124	333,362	276,837	299,018	-1.2	-10.3
판매비와 관리비	57,212	60,222	55,952	64,881	-2.2	7.7
영업이익	52,470	71,172	52,442	52,974	-0.1	-25.6
영업이익률	18.7	21.3	18.9	17.7	0.2	-3.6
영업외손익	1,325	1,565	1,325	1,565	0.0	0.0
세전순이익	53,795	72,736	53,767	54,538	-0.1	-25.0
지배지분순이익	38,043	51,438	38,023	38,569	-0.1	-25.0
순이익률	14.0	15.9	14.1	13.3	0.2	-2.6
EPS(지배지분순이익)	5,601	7,573	5,598	5,678	-0.1	-25.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. SOTP Valuation

영업가치	Valuation 방식	2021F	12M Forward	Multiple	Value(십억원)	Weight
반도체	EV/EBITDA	56,176	47,410	6.5	364,524	53%
디스플레이(84.8%)	EV/EBITDA	11,227	11,286	2.7	29,716	4%
IM	EV/EBITDA	15,895	15,298	8.0	130,042	19%
CE 및 기타	EV/EBITDA	4,565	4,472	4.3	20,388	3%
영업가치 합계					544,671	79%
지분가치						
상장회사		지분율(%)	시가총액(십억원)	Value(십억원)		
삼성전기	MV	23.7	12,324	2,921	1%	
삼성SDI	MV	19.6	45,866	8,990	2%	
삼성에스디에스	MV	22.6	12,264	2,772	1%	
삼성바이오로직스	MV	31.5	53,924	16,986	3%	
기타	MV			231	0%	
합계					31,899	6%
비상장 회사		지분율(%)	시가총액(십억원)	Value(십억원)		
세메스	BV	91.5	72	72	0%	
삼성메디슨	BV	68.5	352	352	0%	
기타	BV		1,458	1,458	0%	
합계					1,882	0%
지분가치 합계					33,781	5%
순차입금					(110,295)	-16%
순자산가치(NAV)					688,747	100%
발생주식수					6,792,669	
시가총액					427,436	
적정주가					101,396	
목표주가(원)					95,000	
현재가(원)					71,600	
상승여력					33%	

주: 시가총액 및 현재가는 2021.10.07 종가 기준. 반도체 사업부 TSMC, 인텔, SK하이닉스 평균12개월 Forward EV/EBITDA 6.5배 적용. 디스플레이 사업부 LG디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA에 20% 프리미엄 적용한 2.7배 반영 후 지분율 84.8% 반영. IM 사업부 애플 12개월 Forward EV/EBITDA 60% 할인하여 8.0배 적용. CE 사업부 LG전자, 파나소닉 12개월 Forward 평균 EV/EBITDA 4.3배 적용
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자 Historical Valuation

(단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	6,024	3,166	3,841	5,598	5,678
PER_지배순이익 기준 (End)	6	18	21	13	13
PER_지배순이익 기준 (High)	9	18	21	17	17
PER_지배순이익 기준 (Low)	6	12	11	13	13
PER_지배순이익 기준 (Avg)	8	15	15	15	14
BPS_지배자본 기준	32,950	37,528	39,406	41,065	43,659
PBR_지배자본 기준 (End)	1.2	1.5	2.1	1.8	1.7
PBR_지배자본 기준 (High)	1.6	1.5	2.1	2.4	2.2
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.2	1.0	1.1	1.8	1.7
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.4	1.2	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA (End)	2.1	5.0	6.8	5.0	4.8
EV/EBITDA (High)	3.5	5.1	6.8	6.3	6.1
EV/EBITDA (Low)	2.1	2.9	2.8	5.0	4.8
EV/EBITDA (Avg)	3.0	4.0	4.3	5.6	5.4

주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성전자 주요 가정 (수정 후)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
KRW/USD: end	1,134	1,130	1,163	1,160	1,150	1,150	1,150	1,150	1,176	1,088	1,134	1,150
KRW/USD: average	1,134	1,130	1,163	1,160	1,150	1,150	1,150	1,150	1,167	1,162	1,147	1,150
DRAM												
출하량 (1Gb eq. mn)	20,498	23,163	23,719	23,769	24,482	26,930	30,431	30,266	57,214	69,398	91,149	112,107
QoQ/ YoY (%)	5%	13%	2%	0%	3%	10%	13%	-1%	25%	21%	31%	23%
ASP (USD, 1Gb eq.)	0.40	0.47	0.52	0.49	0.44	0.41	0.40	0.39	0.47	0.41	0.47	0.41
QoQ/ YoY (%)	5%	18%	9%	-5%	-10%	-8%	-2%	-2%	-52%	-14%	16%	-13%
NAND												
출하량 (8Gb eq. mn)	45,499	49,411	52,870	53,928	52,310	57,541	66,172	72,789	116,933	143,164	201,708	248,812
QoQ/ YoY (%)	13%	9%	7%	2%	-3%	10%	15%	10%	47%	22%	41%	23%
ASP (USD, 8Gb eq.)	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10	0.10	0.13	0.13	0.12	0.11
QoQ/ YoY (%)	-7%	6%	9%	0%	-8%	-8%	-3%	-1%	-55%	2%	-9%	-11%
Handsets												
출하량(백만대)	81	62	72	69	78	71	77	71	321	275	285	296
QoQ/ YoY (%)	21%	-23%	16%	-4%	12%	-9%	9%	-8%	-1%	-14%	3%	4%
ASP (USD)	307	290	317	283	320	287	305	276	321	299	300	298
QoQ/ YoY (%)	20%	-6%	9%	-11%	13%	-11%	6%	-10%	12%	-7%	0%	-1%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 삼성전자 주요 가정 (수정 전)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
KRW/USD: end	1,134	1,130	1,120	1,120	1,118	1,110	1,092	1,095	1,176	1,088	1,134	1,118
KRW/USD: average	1,134	1,130	1,120	1,120	1,118	1,110	1,092	1,095	1,167	1,162	1,126	1,104
DRAM												
출하량 (1Gb eq. mn)	20,303	22,740	22,967	21,960	22,619	24,601	27,554	27,444	57,214	69,398	87,970	102,217
QoQ/ YoY (%)	4%	12%	1%	-4%	3%	9%	12%	0%	25%	21%	27%	16%
ASP (USD, 1Gb eq.)	0.39	0.46	0.50	0.51	0.51	0.53	0.57	0.59	0.47	0.40	0.47	0.55
QoQ/ YoY (%)	4%	18%	9%	2%	-2%	5%	9%	3%	-52%	-14%	16%	18%
NAND												
출하량 (8Gb eq. mn)	45,499	49,411	54,847	53,750	55,900	60,372	67,616	74,378	116,933	143,164	203,507	258,266
QoQ/ YoY (%)	13%	9%	11%	-2%	4%	8%	12%	10%	47%	22%	42%	27%
ASP (USD, 8Gb eq.)	0.11	0.11	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.12	0.12
QoQ/ YoY (%)	-7%	6%	11%	1%	-2%	-3%	-2%	-3%	-55%	2%	-8%	0%
Handsets												
출하량(백만대)	81	62	73	69	74	71	76	71	321	275	285	292
QoQ/ YoY (%)	21%	-23%	18%	-6%	8%	-4%	7%	-7%	-1%	-14%	4%	2%
ASP (USD)	307	290	310	283	323	289	308	278	321	299	298	300
QoQ/ YoY (%)	20%	-6%	7%	-9%	14%	-11%	6%	-9%	12%	-7%	0%	1%

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 삼성전자 사업부별 매출, 영업이익, 영업이익률 (수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
매출(Sales)												
반도체	19,006	22,740	27,428	27,573	25,431	25,594	28,249	28,505	64,939	72,858	96,748	107,778
메모리	14,782	18,686	21,873	21,309	19,332	19,630	21,741	22,132	48,716	54,256	76,650	82,836
DRAM	9,244	12,329	14,216	13,518	12,439	12,655	13,961	13,659	31,265	32,625	49,307	52,714
NAND	5,539	6,356	7,658	7,791	6,892	6,975	7,781	8,473	17,451	21,631	27,343	30,121
시스템 LSI	4,224	4,055	5,555	6,265	6,099	5,963	6,508	6,373	16,223	19,360	20,098	24,943
디스플레이	6,923	6,868	9,033	11,260	8,343	7,602	10,334	15,803	31,054	30,586	34,083	42,082
무선사업부	29,206	22,670	27,866	24,827	29,046	24,700	28,349	24,624	107,266	99,587	104,568	106,718
가전사업부	12,987	13,396	14,046	13,658	12,546	12,727	15,039	15,012	44,756	48,173	54,087	55,325
Harman	2,101	2,402	2,716	2,682	2,194	2,666	3,014	2,753	8,844	10,077	9,902	10,627
연결조정 및 기타	-4,835	-4,406	-8,088	-5,222	-6,048	-4,989	-7,226	-5,249	-26,458	-24,474	-22,551	-23,513
Total	65,389	63,670	73,000	74,778	71,512	68,299	77,759	81,448	230,401	236,807	276,837	299,018
영업이익(OP)												
반도체	3,366	6,928	9,982	10,026	7,981	7,405	7,528	7,251	14,016	18,805	30,302	30,166
메모리	3,697	6,943	9,359	9,316	7,342	6,703	7,001	6,851	12,970	17,432	29,315	27,897
DRAM	3,143	5,672	7,108	6,702	5,364	5,309	5,792	5,394	12,683	12,852	22,624	21,860
NAND	554	1,271	2,251	2,615	1,978	1,394	1,209	1,457	287	4,580	6,691	6,038
시스템 LSI	-331	-15	623	710	639	702	527	400	1,046	1,502	987	2,269
디스플레이	364	1,282	1,475	1,092	352	735	1,495	1,868	1,581	2,237	4,213	4,450
무선사업부	4,393	3,241	3,430	2,452	4,053	3,165	3,854	2,752	9,272	11,473	13,515	13,824
가전사업부	1,115	1,063	754	908	869	893	1,110	1,129	2,606	3,562	3,840	4,002
Harman	113	110	136	134	110	133	151	138	322	56	493	531
연결조정 및 기타	31	-53	100						-30	-139	78	
Total	9,383	12,570	15,877	14,612	13,365	12,332	14,138	13,138	27,769	35,994	52,442	52,974
QoQ/YoY 증가율												
반도체	-13%	106%	44%	0%	-20%	-7%	2%	-4%	-69%	34%	61%	0%
메모리	0%	88%	35%	0%	-21%	-9%	4%	-2%	-71%	34%	68%	-5%
DRAM	6%	80%	25%	-6%	-20%	-1%	9%	-7%	-63%	1%	76%	-3%
NAND	-22%	130%	77%	16%	-24%	-30%	-13%	20%	-97%	1497%	46%	-10%
시스템 LSI	적전	적지	흑전	14%	-10%	10%	-25%	-24%	748%	44%	-34%	130%
디스플레이	-79%	252%	15%	-26%	-68%	109%	103%	25%	-40%	41%	88%	6%
무선사업부	82%	-26%	6%	-29%	65%	-22%	22%	-29%	-9%	24%	18%	2%
가전사업부	36%	-5%	-29%	20%	-4%	3%	24%	2%	29%	37%	8%	4%
Harman	-39%	-3%	23%	-1%	-18%	22%	13%	-9%	99%	-83%	780%	8%
연결조정 및 기타	38%	적전	흑전	-	-	-	-	-	적지	적지	흑전	적전
Total	4%	34%	26%	-8%	-9%	-8%	15%	-7%	-53%	30%	46%	1%
영업이익률(OPM)												
반도체	18%	30%	36%	36%	31%	29%	27%	25%	22%	26%	31%	28%
메모리	25%	37%	43%	44%	38%	34%	32%	31%	27%	32%	38%	34%
DRAM	34%	46%	50%	50%	43%	42%	41%	39%	41%	39%	46%	41%
NAND	10%	20%	29%	34%	29%	20%	16%	17%	2%	21%	24%	20%
시스템 LSI	-8%	0%	11%	11%	10%	12%	8%	6%	6%	8%	5%	9%
디스플레이	5%	19%	16%	10%	4%	10%	14%	12%	5%	7%	12%	11%
무선사업부	15%	14%	12%	10%	14%	13%	14%	11%	9%	12%	13%	13%
가전사업부	9%	8%	5%	7%	7%	7%	7%	8%	6%	7%	7%	7%
Harman	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	1%	5%	5%
연결조정 및 기타	-1%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Total	14%	20%	22%	20%	19%	18%	18%	16%	12%	15%	19%	18%

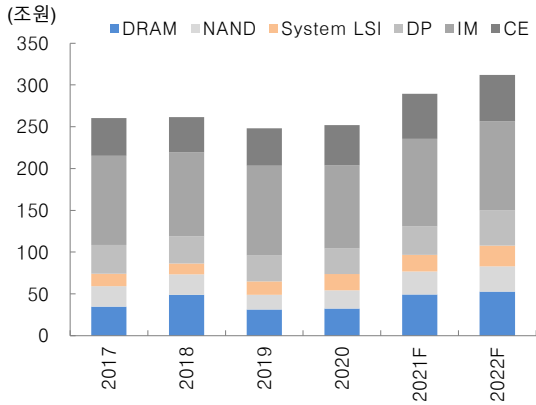
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 6. 삼성전자 사업부별 매출, 영업이익, 영업이익률 (수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
매출(Sales)												
반도체	19,006	22,740	27,099	27,471	27,866	29,979	33,888	34,795	64,939	72,858	96,316	126,527
메모리	14,524	18,194	20,698	20,300	20,591	22,576	26,055	27,245	48,716	54,213	73,716	96,467
DRAM	8,985	11,838	12,936	12,617	12,775	14,446	17,276	17,852	31,265	32,582	46,377	62,349
NAND	5,539	6,356	7,762	7,683	7,816	8,130	8,779	9,393	17,451	21,631	27,340	34,117
시스템 LSI	4,482	4,546	6,401	7,171	7,275	7,403	7,833	7,550	16,223	19,360	22,600	30,061
디스플레이	6,923	6,870	9,541	14,059	10,389	9,309	12,589	19,729	31,054	30,586	37,393	52,016
무선사업부	29,206	22,670	27,679	24,564	28,070	24,936	28,205	24,703	107,266	99,587	104,119	105,914
가전사업부	12,987	13,400	12,854	13,070	12,000	12,111	14,036	14,187	44,756	48,173	52,311	52,334
Harman	2,101	2,402	2,716	2,682	2,194	2,666	3,014	2,753	8,844	10,077	9,902	10,627
연결조정 및 기타	-4,835	-4,412	-4,992	-5,678	-3,001	-3,000	-3,706	-4,349	-26,458	-24,474	-19,918	-14,056
Total	65,389	63,670	74,897	76,168	77,519	76,001	88,026	91,817	230,401	236,807	280,124	333,362
영업이익(OP)												
반도체	3,366	6,930	9,542	10,020	9,759	10,924	13,092	13,401	14,016	18,805	29,858	47,176
메모리	3,609	6,598	8,874	9,274	9,104	10,177	12,238	12,729	12,970	17,416	28,356	44,248
DRAM	3,055	5,327	6,564	6,675	6,275	7,640	9,875	10,199	12,683	12,836	21,621	33,990
NAND	554	1,271	2,311	2,599	2,829	2,537	2,362	2,530	287	4,580	6,735	10,258
시스템 LSI	-243	332	667	746	654	747	854	672	1,046	1,502	1,502	2,928
디스플레이	364	1,280	952	1,730	712	1,148	1,987	2,493	1,581	2,237	4,326	6,340
무선사업부	4,393	3,241	3,580	2,620	3,908	3,123	3,602	2,766	9,272	11,473	13,833	13,398
가전사업부	1,115	1,060	974	930	834	852	1,166	1,075	2,606	3,562	4,079	3,928
Harman	113	110	136	134	110	133	151	138	322	56	493	531
연결조정 및 기타	31	-51	-51	-51	-51	-51	-51	-51	-30	-139	-120	-202
Total	9,383	12,570	15,133	15,384	15,272	16,131	19,948	19,821	27,769	35,994	52,470	71,172
QoQ/yoy 증가율												
반도체	-13%	106%	38%	5%	-3%	12%	20%	2%	-69%	34%	59%	58%
메모리	-2%	83%	34%	5%	-2%	12%	20%	4%	-71%	34%	63%	56%
DRAM	3%	74%	23%	2%	-6%	22%	29%	3%	-63%	1%	68%	57%
NAND	-22%	130%	82%	12%	9%	-10%	-7%	7%	-97%	1497%	47%	52%
시스템 LSI	적전	흑전	101%	12%	-12%	14%	14%	-21%	748%	44%	0%	95%
디스플레이	-79%	251%	-26%	82%	-59%	61%	73%	25%	-40%	41%	93%	47%
무선사업부	82%	-26%	10%	-27%	49%	-20%	15%	-23%	-9%	24%	21%	-3%
가전사업부	36%	-5%	-8%	-4%	-10%	2%	37%	-8%	29%	37%	15%	-4%
Harman	-39%	-3%	23%	-1%	-18%	22%	13%	-9%	99%	-83%	780%	8%
연결조정 및 기타	38%	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
Total	4%	34%	20%	2%	-1%	6%	24%	-1%	-53%	30%	46%	36%
영업이익률(OPM)												
반도체	18%	30%	35%	36%	35%	36%	39%	39%	22%	26%	31%	37%
메모리	25%	36%	43%	46%	44%	45%	47%	47%	27%	32%	38%	46%
DRAM	34%	45%	51%	53%	49%	53%	57%	57%	41%	39%	47%	55%
NAND	10%	20%	30%	34%	36%	31%	27%	27%	2%	21%	25%	30%
시스템 LSI	-5%	7%	10%	10%	9%	10%	11%	9%	6%	8%	7%	10%
디스플레이	5%	19%	10%	12%	7%	12%	16%	13%	5%	7%	12%	12%
무선사업부	15%	14%	13%	11%	14%	13%	13%	11%	9%	12%	13%	13%
가전사업부	9%	8%	8%	7%	7%	7%	8%	8%	6%	7%	8%	8%
Harman	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	1%	5%	5%
연결조정 및 기타	-1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Total	14%	20%	20%	20%	20%	21%	23%	22%	12%	15%	19%	21%

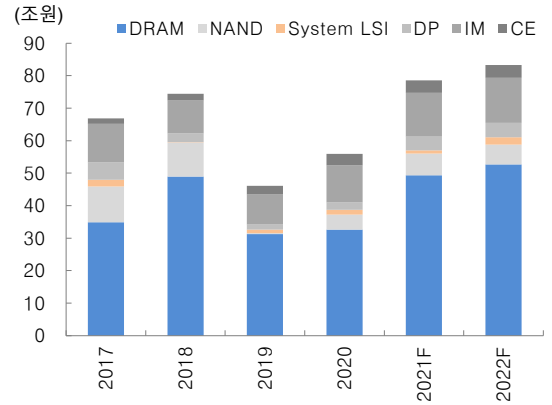
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 사업부문 연간 매출액 추이



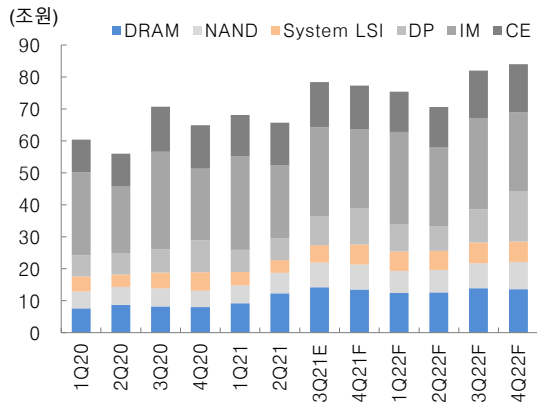
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 사업부문 연간 영업이익 추이



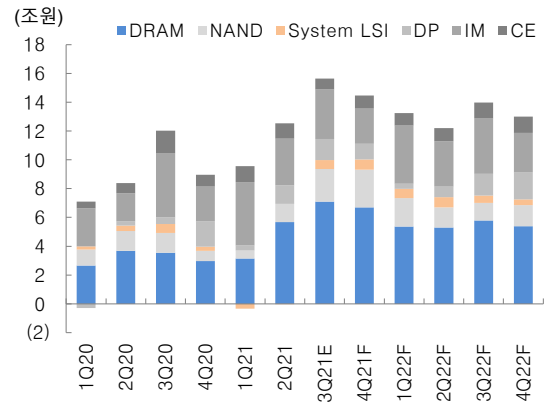
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 사업부문 분기별 매출액 추이



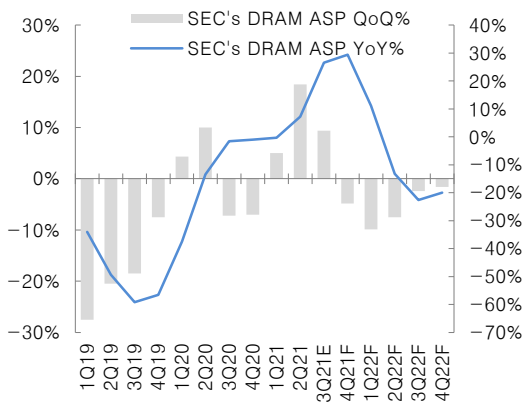
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 반도체 사업부문 분기 영업이익 추이



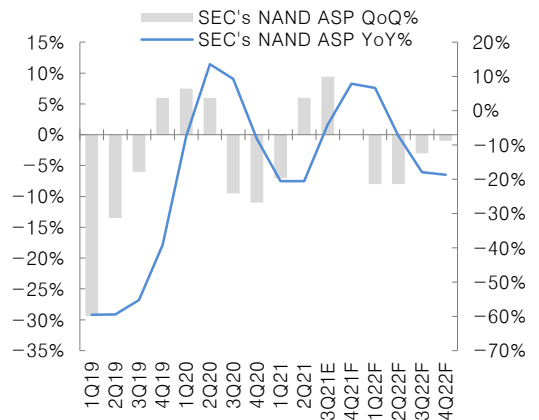
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 DRAM ASP Growth



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

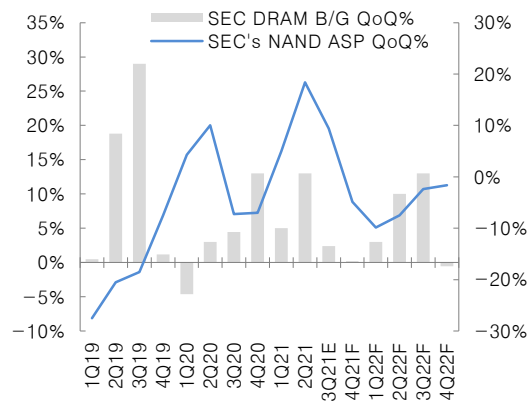
그림 6. 삼성전자 NAND ASP Growth



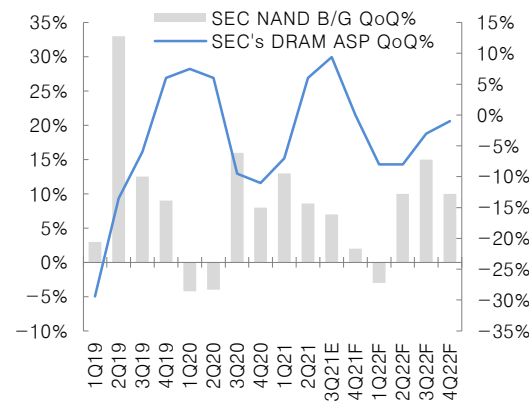
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자 DRAM B/G vs ASP Growth

그림 8. 삼성전자 NAND B/G vs ASP Growth



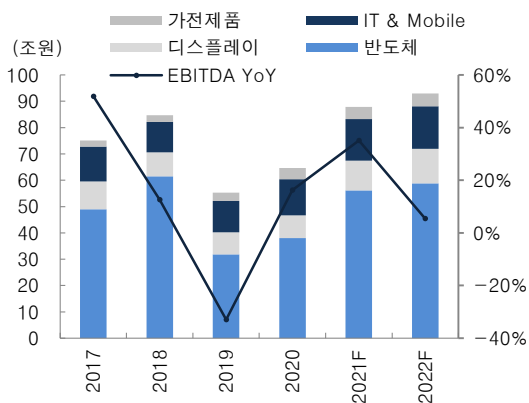
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center



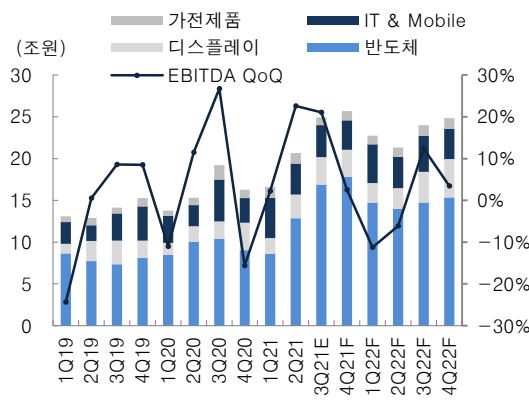
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 9. 사업부문별 연간 EBITDA 추이

그림 10. 사업부문별 분기 EBITDA 추이



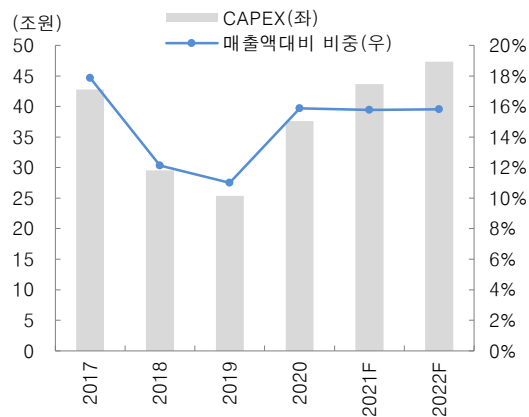
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center



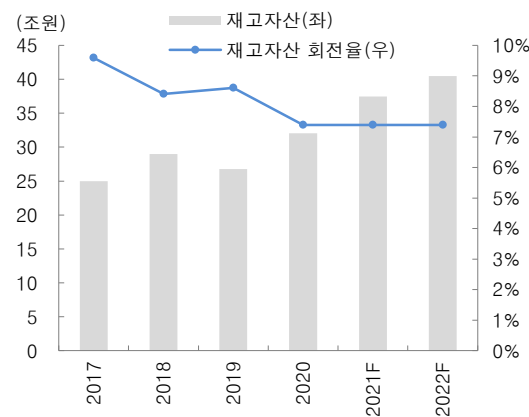
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 11. 설비투자액 추이

그림 12. 재고자산 추이

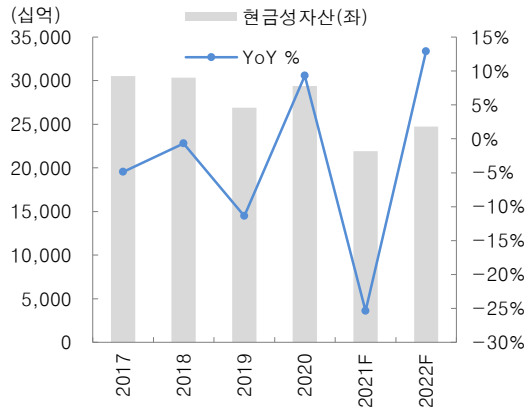


자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center



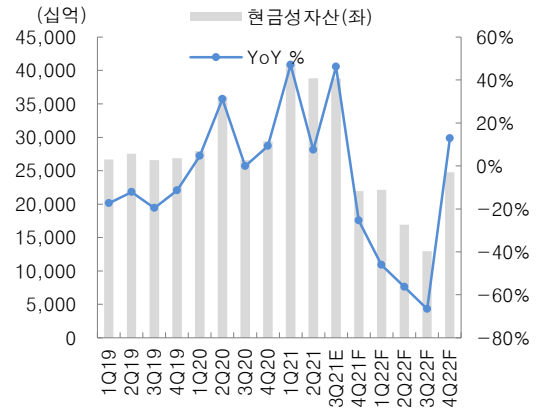
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 13. 연간 현금 및 현금성자산 추이



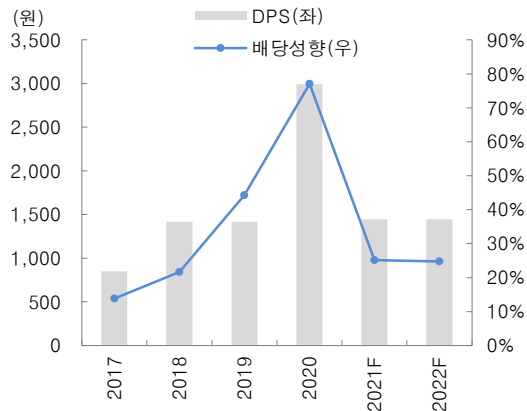
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 14. 분기별 현금 및 현금성자산 추이



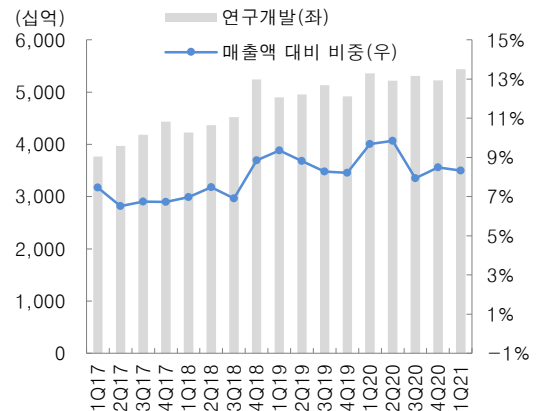
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 15. 배당성향 및 DPS



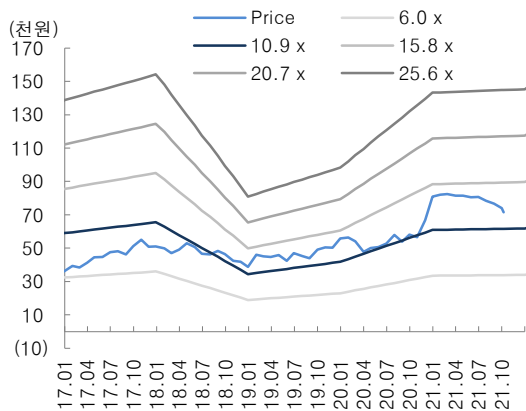
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 16. R&D비용 추이



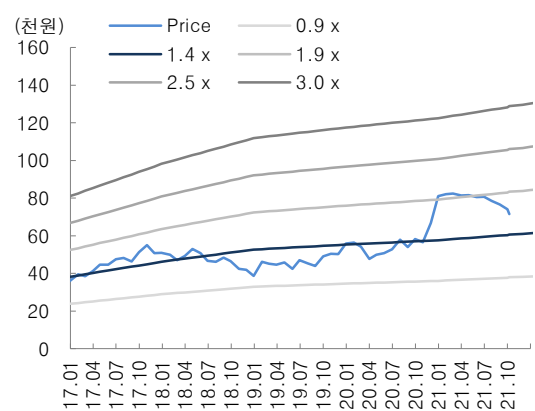
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 17. P/E Band



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 18. P/B Band



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	276,837	299,018	313,969
매출원가	147,240	144,488	168,443	181,163	190,222
매출총이익	83,161	92,319	108,394	117,854	123,747
판매비외관리비	55,393	56,325	55,952	64,881	56,514
영업이익	27,769	35,994	52,442	52,974	67,233
영업이익률	12.1	15.2	18.9	17.7	21.4
EBITDA	57,366	66,329	82,673	86,433	103,274
영업외손익	2,664	351	1,325	1,565	1,942
관계기업손익	413	507	650	650	650
금융수익	10,162	12,268	12,626	13,109	13,762
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8,275	-11,318	-11,535	-11,778	-12,054
외환관련손실	6,852	9,869	9,869	9,869	9,869
기타	364	-1,105	-416	-416	-416
법인세비용차감전순이익	30,432	36,345	53,767	54,538	69,174
법인세비용	-8,693	-9,937	-14,701	-14,912	-18,913
계속사업순이익	21,739	26,408	39,066	39,627	50,261
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	39,066	39,627	50,261
당기순이익률	9.4	11.2	14.1	13.3	16.0
비재배지분순이익	234	317	1,043	1,058	1,342
지배지분순이익	21,505	26,091	38,023	38,569	48,919
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	302	-367	-367	-367	-367
포괄순이익	24,755	22,734	35,392	35,953	46,587
비재배지분포괄이익	288	360	945	960	1,244
지배지분포괄이익	24,467	22,374	34,447	34,993	45,343

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,166	3,841	5,598	5,678	7,202
PER	17.6	21.1	13.3	13.1	10.3
BPS	37,528	39,406	41,065	43,659	46,573
PBR	1.5	2.1	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	8,445	9,765	12,171	12,724	15,204
EV/EBITDA	5.0	6.8	4.8	4.6	3.8
SPS	33,919	34,862	40,755	44,021	46,222
PSR	1.6	2.3	1.8	1.6	1.5
CFPS	8,713	10,015	12,452	13,050	15,594
DPS	1,416	2,994	1,445	1,445	1,445

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-5.5	2.8	16.9	8.0	5.0
영업이익 증가율	-52.8	29.6	45.7	1.0	26.9
순이익 증가율	-51.0	21.5	47.9	1.4	26.8
수익성					
ROIC	10.7	13.4	18.4	17.0	20.1
ROA	8.0	9.9	13.6	13.1	15.7
ROE	8.7	10.0	13.9	13.4	16.0
안정성					
부채비율	34.1	37.1	37.3	36.4	35.4
순차입금비율	-34.4	-37.8	-33.0	-31.2	-31.4
이자보상배율	40.5	61.7	81.2	74.7	87.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	201,406	210,129	223,423
현금및현금성자산	26,886	29,383	21,922	24,743	34,059
매출채권 및 기타채권	39,310	34,570	39,804	42,704	44,659
재고자산	26,766	32,043	37,460	40,461	42,484
기타유동자산	88,422	102,220	102,220	102,220	102,220
비유동자산	171,179	180,020	193,338	206,982	218,043
유형자산	119,825	128,953	144,096	159,054	171,020
관계기업투자금	7,592	8,077	8,810	9,543	10,277
기타비유동자산	43,762	42,990	40,431	38,384	36,747
자산총계	352,564	378,236	394,744	417,111	441,466
유동부채	63,783	75,604	79,542	82,745	85,651
매입채무 및 기타채무	40,978	46,943	48,589	49,502	50,117
차입금	14,393	16,553	18,745	20,936	23,127
유동상채무	846	716	816	916	1,016
기타유동부채	7,565	11,392	11,392	11,392	11,392
비유동부채	25,901	26,683	27,635	28,632	29,679
차입금	3,172	2,948	2,848	2,748	2,648
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22,729	23,735	24,787	25,885	27,031
부채총계	89,684	102,288	107,176	111,378	115,330
자배지분	254,915	267,670	278,941	296,562	316,353
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	288,753	317,503	356,602
기타지분변동	-4,969	-8,699	-15,113	-26,242	-45,551
비재배지분	7,965	8,278	8,626	9,171	9,783
자본총계	262,880	275,948	287,568	305,733	326,136
순차입금	-90,368	-104,435	-94,784	-95,414	-102,538

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	64,042	71,846	86,689
당기순이익	21,739	26,408	39,066	39,627	50,261
비현금항목의 가감	37,443	41,619	45,514	49,015	55,662
감가상각비	29,598	30,336	30,231	33,459	36,041
외환손익	0	0	599	599	599
지분법평가손익	-413	-507	-650	-650	-650
기타	8,258	11,789	15,334	15,608	19,673
자산부채의 증감	-2,546	122	-7,165	-3,150	-1,524
기타현금흐름	-11,253	-2,862	-13,372	-13,646	-17,711
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-43,656	-47,209	-47,209
투자자산	-8,847	6,736	-733	-733	-733
유형자산	-24,854	-37,215	-42,816	-46,370	-46,370
기타	-6,247	-23,149	-107	-107	-107
재무활동 현금흐름	-9,485	-8,328	-18,139	-7,620	-7,620
단기차입금	866	2,191	2,191	2,191	2,191
사채	-709	-865	-100	-100	-100
장기차입금	0	14	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9,639	-9,677	-20,338	-9,820	-9,820
기타	-2	8	108	108	108
현금의 증감	-3,455	2,497	-7,460	2,821	9,316
기초 현금	30,341	26,886	29,383	21,922	24,743
기말 현금	26,886	29,383	21,922	24,743	34,059
NOPLAT	19,836	26,153	38,103	38,490	48,850
FCF	20,823	16,223	24,645	24,633	37,576

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

삼성전자 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간 기준일: 2020.06.30

B+

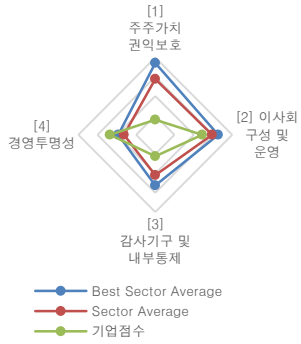
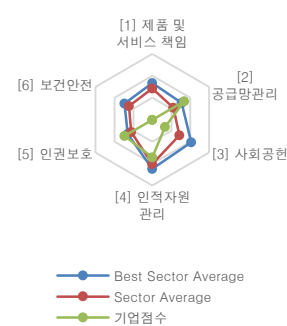
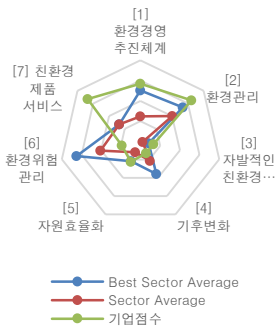
- 삼성전자는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다.

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.10.09	21.06.17	20.12.17	20.09.14	20.07.31	20.04.01
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	95,000	80,000	75,000	68,000
과리율(평균.%)		(18.22)	(13.14)	(21.02)	(24.06)	(24.06)
과리율(최대/최소.%)		(12.74)	(4.21)	(7.63)	(21.07)	(13.24)

제시일자	20.01.31	19.12.23	19.11.28	19.10.31	19.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	70,000	64,000	59,000	54,000
과리율(평균.%)	(27.45)	(16.61)	(17.75)	(11.23)	(6.42)
과리율(최대/최소.%)	(17.60)	(10.86)	(11.41)	(8.98)	(5.00)

제시일자	20.01.31
투자의견	Buy
목표주가	75,000
과리율(평균.%)	(27.45)
과리율(최대/최소.%)	(17.60)

제시일자	20.01.31
투자의견	Buy
목표주가	75,000
과리율(평균.%)	(27.45)
과리율(최대/최소.%)	(17.60)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.0%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상