

삼성전자 (005930)

이수빈

subin.lee@daishin.com

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

70,700

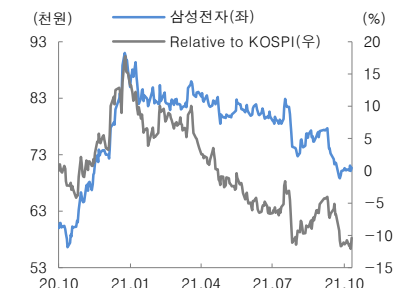
(21.10.28)

반도체업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	3,009.55
시가총액	475,880십억원
시가총액비중	21.48%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 56,600원
120일 평균거래대금	12,990억원
외국인지분율	51.30%
주요주주	삼성생명보험 외 17 인 21.15% 국민연금공단 9.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-10.7	-13.9	19.8
상대수익률	-4.6	-4.0	-9.0	-6.6



수요 불확실성은 충분히 반영된 주가

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 100,000원 유지

- 목표주가 100,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출

수요 불확실성은 충분히 반영된 주가

- 삼성전자 3분기 영업이익은 15.82조원 기록. 사업부문별 영업이익은 반도체 10조원, 디스플레이 1.5조원, IM 사업부 3.4조원, CE 0.76조원, 하만 0.15조원 기록하며 당사 잠정 실적 당시 추정치에 부합
- 메모리: 2021년 4분기 DRAM 빗 가이드선으로 전분기 대비 플랫(Flat), NAND 한자릿수 중반 상승을 제시하며, 치킨 게임 우려를 잠식. 동사는 2022년 메모리 설비투자를 시장환경에 맞춰 신중하게 전개할 계획임. 동사 외 메모리 공급사도 최근 실적발표에서 유사하게 언급한 바 있음
- 비메모리: 4분기 큰 폭의 실적 증가 예상. 5나노 향 매출 확대 기대. 2022년 매출 및 영업이익 개선 기대
- IM: 폴더블폰 판매 호조로 견조한 실적 기록. 4분기 부품 쇼티지로 판매량은 전분기 대비 소폭 하락할 전망이다나 2022년 스마트폰 시장 성장 예상
- 디스플레이: LCD 패널 가격 하락 및 공장 섯다운으로 적자임에도 불구하고, 중소형 OLED 패널에서 견조한 수익성 달성. 4분기부터 QD 디스플레이 양산 예정으로 대형 패널 적자폭 확대 예상. 2022년 외부 고객 향 OLED 매출 확대 기대
- CE: 4분기 성수기 진입으로 TV 판매량 개선 예상. 그러나, TV를 포함한 가전제품 수요는 둔화 중

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	잠정치	3Q21			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	66,964	63,672	73,000	73,980	10.5	16.2	73,930	76,434	24.2	3.3
영업이익	12,353	12,567	15,877	15,820	28.1	25.9	15,831	15,015	66.0	-5.1
순이익	9,267	9,451	11,692	12,295	32.7	30.1	11,452	11,096	72.2	-9.8

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,474	299,160	314,118
영업이익	27,769	35,994	52,785	52,681	70,562
세전순이익	30,432	36,345	54,706	54,842	73,099
총당기순이익	21,739	26,408	41,030	41,131	54,824
지배지분순이익	21,505	26,091	39,934	40,033	53,361
EPS	3,166	3,841	5,879	5,894	7,856
PER	17.6	21.1	12.0	11.9	8.9
BPS	37,528	39,406	41,346	44,156	47,723
PBR	1.5	2.1	1.7	1.6	1.5
ROE	8.7	10.0	14.6	13.8	17.1

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	276,837	299,018	279,474	299,160	1.0	0.0
판매비와 관리비	55,952	64,881	59,154	68,369	5.7	5.4
영업이익	52,442	52,974	52,785	52,681	0.7	-0.6
영업이익률	18.9	17.7	18.9	17.6	-0.1	-0.1
영업외손익	1,325	1,565	1,921	2,161	45.0	38.1
세전순이익	53,767	54,538	54,706	54,842	1.7	0.6
지배지분순이익	38,023	38,569	39,934	40,033	5.0	3.8
순이익률	14.1	13.3	14.7	13.7	0.6	0.5
EPS(지배지분순이익)	5,598	5,678	5,879	5,894	5.0	3.8

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. SOTP Valuation (단위: 십억원, 원, 배, %)

영업가치	Valuation 방식	2021F	2022F	Multiple	Value(십억원)	Weight
반도체	EV/EBITDA	53,286	52,686	6.6	347,539	49.6%
메모리 반도체	EV/EBITDA	46,403	43,410	5.7	247,961	35.4%
비메모리 반도체	EV/EBITDA	6,884	9,275	10.7	99,579	14.2%
디스플레이(84.8%)	EV/EBITDA	11,632	13,969	2.7	31,700	4.5%
IM	EV/EBITDA	15,924	17,146	10.0	171,460	24.5%
CE 및 기타	EV/EBITDA	4,623	4,483	4.3	19,234	2.7%
영업가치 합계					569,933	81.3%
지분가치						
상장자회사		지분율(%)	시가총액(십억원)		Value(십억원)	
삼성전기	MV	23.7	11,876		2,815	0.4%
삼성SDI	MV	19.6	51,573		10,108	1.4%
삼성에스디에스	MV	22.6	12,380		2,798	0.4%
삼성바이오로직스	MV	31.5	59,416		18,716	2.7%
기타	MV				246	0.0%
합계					34,684	5.0%
비상장 자회사		지분율(%)	시가총액(십억원)		Value(십억원)	
세메스	BV	91.5	72		72	0.0%
삼성메디슨	BV	68.5	352		352	0.1%
기타	BV		1,458		1,458	0.2%
합계			1,882			0.3%
지분가치 합계					36,565	5.2%
순차입금					(94,126)	-13.5%
순자산가치(NAV)					700,624	100%
발생주식수					6,792,669	
시가총액					427,436	
적정주가					103,144	
목표주가(원)					100,000	
현재가(원)					70,700	
상승여력					41%	

주: 시가총액 및 현재가는 2021.10.28 종가 기준. 메모리 반도체는 마이크론, SK하이닉스 2021F 평균 EV/EBITDA 5.7배 적용. 비메모리 반도체 TSMC 2021F EV/EBITDA에 20% 디스카운트한 10.7배 적용. 디스플레이 사업부 LG디스플레이 12개월 Foward EV/EBITDA 2.2배에 20% 프리미엄 적용 후 지분율 84.8% 반영. IM 사업부 애플 12개월 Foward EV/EBITDA 20배에서 50% 할인하여 적용. CE 사업부 LG전자, 파나소닉 12개월 Foward 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	5,879	5,894
PER_지배순이익 기준 (End)	6	18	21	12	12
PER_지배순이익 기준 (High)	9	18	21	16	16
PER_지배순이익 기준 (Low)	6	12	11	12	12
PER_지배순이익 기준 (Avg)	8	15	15	14	14
BPS_지배자본 기준	32,950	37,528	39,406	41,346	44,156
PBR_지배자본 기준 (End)	1.2	1.5	2.1	1.7	1.6
PBR_지배자본 기준 (High)	1.6	1.5	2.1	2.3	2.2
PBR_지배자본 기준 (Low)	1.2	1.0	1.1	1.7	1.5
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.4	1.2	1.5	1.9	1.8
EV/EBITDA (End)	2.1	5.0	6.8	4.6	4.4
EV/EBITDA (High)	3.5	5.1	6.8	6.3	6.0
EV/EBITDA (Low)	2.1	2.9	2.8	4.5	4.3
EV/EBITDA (Avg)	3.0	4.0	4.3	5.5	5.2

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

표 3. 삼성전자 주요 가정 (수정 후)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
KRW/USD: end	1,134	1,130	1,150	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	1,150	1,160	1,150	1,150	1,150	1,150	1,167	1,162	1,143	1,150
DRAM												
출하량 (1Gb eq. mn)	20,498	23,163	23,395	23,444	23,912	26,304	29,723	29,562	57,214	69,398	90,500	109,501
QoQ/ YoY (%)	5%	13%	1%	0%	2%	10%	13%	-1%	25%	21%	30%	21%
ASP (USD, 1Gb eq.)	0.40	0.47	0.50	0.48	0.43	0.40	0.38	0.37	0.47	0.41	0.47	0.40
QoQ/ YoY (%)	5%	18%	7%	-5%	-10%	-8%	-5%	-2%	-52%	-14%	15%	-15%
NAND												
출하량 (8Gb eq. mn)	45,499	49,411	51,882	54,476	53,931	64,718	74,425	81,868	116,933	143,164	201,268	274,942
QoQ/ YoY (%)	13%	9%	5%	5%	-1%	20%	15%	10%	47%	22%	41%	37%
ASP (USD, 8Gb eq.)	0.11	0.11	0.13	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09	0.13	0.13	0.12	0.09
QoQ/ YoY (%)	-7%	6%	10%	-5%	-10%	-10%	-5%	-4%	-55%	2%	-10%	-19%
Handsets												
출하량(백만대)	81	62	75	72	80	73	80	74	321	275	290	307
QoQ/ YoY (%)	21%	-23%	20%	-4%	12%	-9%	9%	-8%	-1%	-14%	5%	6%
ASP (USD)	307	290	324	289	328	293	312	282	321	299	303	304
QoQ/ YoY (%)	20%	-6%	12%	-11%	13%	-11%	6%	-9%	12%	-7%	2%	0%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 삼성전자 주요 가정 (수정 전)

	1Q21	2Q21E	3Q21F	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 5. 삼성전자 사업부별 매출, 영업이익, 영업이익률 (수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
매출(Sales)												
반도체	19,006	22,740	26,410	26,845	24,684	25,277	27,445	27,394	64,939	72,858	95,001	104,800
메모리	14,782	18,686	21,031	20,580	18,586	19,314	20,937	21,021	48,716	54,256	75,080	79,857
DRAM	9,244	12,329	13,560	13,063	11,945	12,142	13,102	12,748	31,265	32,625	48,197	49,937
NAND	5,539	6,356	7,471	7,517	6,640	7,171	7,835	8,274	17,451	21,631	26,883	29,920
시스템 LSI	4,224	4,055	5,580	6,265	6,099	5,963	6,508	6,373	16,223	19,360	20,123	24,943
디스플레이	6,923	6,868	8,860	11,427	8,413	7,717	10,491	16,094	31,054	30,586	34,078	42,715
무선사업부	29,206	22,674	28,424	25,160	30,551	25,925	29,777	25,812	107,266	99,587	105,464	112,065
가전사업부	12,987	13,396	14,100	15,541	13,066	12,864	13,482	13,467	44,756	48,173	56,024	52,879
Harman	2,101	1,543	2,400	2,682	2,194	1,382	2,519	2,753	8,844	10,077	8,726	8,848
연결조정 및 기타	-4,835	-3,549	-6,214	-5,222	-6,048	-4,561	-6,289	-5,249	-26,458	-24,474	-19,820	-22,147
Total	65,389	63,672	73,980	76,434	72,860	68,604	77,424	80,271	230,401	236,807	279,474	299,160
영업이익(OP)												
반도체	3,366	6,928	10,060	9,932	7,551	6,922	7,116	7,097	14,016	18,805	30,286	28,686
메모리	3,697	6,943	9,578	9,185	6,902	6,212	6,634	6,662	12,970	17,432	29,403	26,410
DRAM	3,143	5,672	7,187	6,771	5,167	4,843	5,434	5,104	12,683	12,852	22,772	20,547
NAND	554	1,271	2,391	2,414	1,736	1,369	1,201	1,558	287	4,580	6,630	5,863
시스템 LSI	-331	-15	482	747	649	710	481	435	1,046	1,502	884	2,275
디스플레이	364	1,282	1,490	1,485	306	939	1,936	2,018	1,581	2,237	4,622	5,198
무선사업부	4,393	3,241	3,360	2,528	4,283	3,340	4,070	2,901	9,272	11,473	13,521	14,594
가전사업부	1,115	1,063	760	936	912	906	1,011	932	2,606	3,562	3,874	3,761
Harman	113	110	150	134	110	69	126	138	322	56	507	442
연결조정 및 기타	31	-56							-30	-139	-25	
Total	9,383	12,567	15,820	15,015	13,162	12,176	14,257	13,085	27,769	35,994	52,785	52,681
QoQ/YoY 증감율												
반도체	-13%	106%	45%	-1%	-24%	-8%	3%	0%	-69%	34%	61%	-5%
메모리	0%	88%	38%	-4%	-25%	-10%	7%	0%	-71%	34%	69%	-10%
DRAM	6%	80%	27%	-6%	-24%	-6%	12%	-6%	-63%	1%	77%	-10%
NAND	-22%	130%	88%	1%	-28%	-21%	-12%	30%	-97%	1497%	45%	-12%
시스템 LSI	적전	적지	흑전	55%	-13%	10%	-32%	-10%	748%	44%	-41%	157%
디스플레이	-79%	252%	16%	0%	-79%	207%	106%	4%	-40%	41%	107%	12%
무선사업부	82%	-26%	4%	-25%	69%	-22%	22%	-29%	-9%	24%	18%	8%
가전사업부	36%	-5%	-29%	23%	-2%	-1%	12%	-8%	29%	37%	9%	-3%
Harman	-39%	-3%	36%	-11%	-18%	-37%	82%	9%	99%	-83%	806%	-13%
연결조정 및 기타	38%	적전	-	-	-	-	-	-	적지	적지	적지	흑전
Total	4%	34%	26%	-5%	-12%	-7%	17%	-8%	-53%	30%	47%	0%
영업이익률(OPM)												
반도체	18%	30%	38%	37%	31%	27%	26%	26%	22%	26%	32%	27%
메모리	25%	37%	46%	45%	37%	32%	32%	32%	27%	32%	39%	33%
DRAM	34%	46%	53%	52%	43%	40%	41%	40%	41%	39%	47%	41%
NAND	10%	20%	32%	32%	26%	19%	15%	19%	2%	21%	25%	20%
시스템 LSI	-8%	0%	9%	12%	11%	12%	7%	7%	6%	8%	4%	9%
디스플레이	5%	19%	17%	13%	4%	12%	18%	13%	5%	7%	14%	12%
무선사업부	15%	14%	12%	10%	14%	13%	14%	11%	9%	12%	13%	13%
가전사업부	9%	8%	5%	6%	7%	7%	7%	7%	6%	7%	7%	7%
Harman	5%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	1%	6%	5%
연결조정 및 기타	-1%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Total	14%	20%	21%	20%	18%	18%	18%	16%	12%	15%	19%	18%

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

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

	1Q21	2Q21E	3Q21F	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/\%y 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 1. 삼성전자 2021년 3분기 실적 발표 컨퍼런스 콜

3Q21 리뷰	실적
	<ul style="list-style-type: none"> - 전사 매출: 73,98조원 (+16% Q/Q, +10% Y/Y), 영업이익: 15,82조원 (+26% Q/Q, +28% Y/Y) 1) CE: 매출 14.1조원(+5% Q/Q, +0.1% Y/Y), 영업이익: 0.76조원(-28% Q/Q, -51% Y/Y) - VD: 매출 7.82조원(+9% Q/Q, -5% Y/Y) 2) IM 매출 28.42조원(+25% Q/Q, -7% Y/Y), 영업이익: 3.36조원(+4% Q/Q, -24% Y/Y) - 무선 매출 27.34조원(+28% Q/Q, -8% Y/Y) 3) 반도체 매출 26.41조원(+16% Q/Q, +40% Y/Y), 영업이익: 10.06조원(+45% Q/Q, +82% Y/Y) - 메모리 매출 20.83조원(+17% Q/Q, +46% Y/Y) 4) DP 매출 8.86조원(+29% Q/Q, +21% Y/Y), 영업이익: 1.49조원(+16% Q/Q, +217% Y/Y) 5) 하만 매출 2.4조원(-1% Q/Q, -8% Y/Y), 영업이익: 0.15조원(+35% Q/Q, FLAT Y/Y) - 매출총이익: 31.08조원, 판관비: 15.26조원, 매출총이익률: 42% - 세전이익: 16.36조원, 순이익: 12.29조원
	재무현황 및 주요 지표
	- 자산: 410.4조원, 부채: 113.7조원, 자본: 296.8조원
	- 유동비율: 260%, 부채비율: 38%, 차입금비율: 6%, 순차입금비율: -34%
	주요 내용
	3Q21 리뷰 <ul style="list-style-type: none"> - 전사: 지난 3분기 글로벌 공급망 이슈 및 코로나19 영향 상존 등 매크로 불확실성 가운데도 회사의 글로벌 뛰어난 기술, 제품 경쟁력, 차별화된 SCM 역량 활용해 기록적 매출 달성. 폴더블 등 스마트폰 판매 호조, 메모리 출하량 및 OLED 판매 증가 등에 기인해 전분기 대비 매출 +16% 증가. 3분기 연속 최대 매출 경신 - 매출총이익: 선단 공정 전환 등 메모리 원가 절감에 힘입어 전분기 대비 4.5조원 증가한 31.1조원 기록 - 판관비: 광고판촉비 증가 등 영향으로 전분기 대비 1.2조원 증가했으나 매출이 대폭 상승해 매출 대비 비중은 1.4%p 감소 - 영업이익: 메모리 시장 호조 지속, 파운드리 판매 확대 및 세트 사업 견조하여 역대 두번째로 높은 분기 영업이익 달성. 부품 사업 중심으로 전년 동기 대비 이익 및 이익률 크게 개선
	사업부별 3분기 실적 <ul style="list-style-type: none"> - 메모리: 서버 중심 판매 확대로 DRAM 분기 최대 출하량 및 매출 역대 두번째 달성. 15nm DRAM, 128단 NAND 원가 절감으로 실적 대폭 개선 - 시스템 반도체: 글로벌 고객사 향 제품 판매 호조로 실적 개선 - 디스플레이: 중소형 패널 주요 스마트폰 고객 신제품 출시로 실적 증가. 대형 패널은 LCD 판가 하락 등으로 적자 지속 - 무선: 폴더블 신제품과 중저가 판매 확대. 디바이스 에코 확대로 전분기 대비 실적 개선 - 네트워크: 국내 5G 망 증설 대응 및 북미, 일본 등 해외 사업 확대 - CE: 프리미엄 TV 비스포크 라인업 확대 중. 원자재, 물류비 상승 영향으로 수익성 영향 - 3분기 환영향: 주요 통화가 원화 대비 강세. 특히 달러화 3분기 강세 보이며 부품 사업 중심으로 영업이익에 약 8,000억원 수준 긍정적 영향
	4분기 전망 <ul style="list-style-type: none"> - 부품 부족에 따른 일부 고객사 수요 둔화 예상. 메모리 및 시스템 반도체 수요 적극 대응하며 프리미엄 제품 리더십으로 세트 사업 견조한 수익성 유지에 집중 - 메모리: 부품 수급 이슈 장기화됨에 따라 수요 리스크 확대 예상. 다만 주요 IT 기업 투자 증가에 따라 서버 펀더멘탈 수요 견조하며 적극 대응할 것 - 시스템 반도체: 모바일 SoC 공급 확대 예상 - 파운드리: 선단 공정 수요에 적극 대응하며 실적 큰 폭 증가할 것

총평

	<ul style="list-style-type: none"> - 디스플레이: 중소형 스마트폰 및 신규 응용처 판매 확대로 견조한 실적 예상. 대형 QD 디스플레이 양산 돌입 예정이나 LCD 가격 하락으로 적자 지속 전망 - 무선: 폴더블 등 프리미엄 판매 지속되는 가운데 중저가 스마트폰 교체 수요 적극 대응 및 태블릿, 웨어러블 판매 확대로 견조한 수익성 확보할 것 - CE: 프리미엄 제품 중심 판매 확대 계획 <p>2022년 전망</p> <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 IT 수요 회복할 것으로 기대되는 가운데 부품 사업은 선단공정 확대 및 기술 리더십 제고, 세트사업은 프리미엄 리더십 및 라인업 강화로 수익성 달성에 주력 예정 - 다만 부품 공급 차질 가능성 및 백신 접종률 증가에 따른 위드 코로나 불확실성 상존할 것 - 메모리: 14nm DRAM 및 7세대 V NAND 양산으로 원가 경쟁력 강화하며 업계 선도 EUV 기반 차세대 제품 양산 통해 시장 리더십 제고 - 시스템 반도체: SoC 라인업 강화할 것 - 파운드리: 업계 최초 3nm GAA 적용으로 기술 리더십 확보 및 적극적 투자로 수익성 및 실적 개선 목표 - 디스플레이: 스마트폰 수요 회복 및 5G 확산으로 시장 내 OLED 비중 확대 예상. 다만 DDI 등 부품 공급 제약 등 살펴봐야 할 것. 대형은 프리미엄 제품 군 안착 노력 - 무선: 폴더블 및 플래그십 제품 강화하고 중저가 강화를 통해 매출 성장 및 수익성 증대. 태블릿 웨어러블 확대하고 선행 기술 개발 추진할 것 - 네트워크: 해외 사업 지속 성장 추진하며 미래 성장 위한 자체 5G 통합 하드웨어 및 소프트웨어 기반 가상화 솔루션 강화 - CE: 위드 코로나 전환으로 수요 악화 전망되는 가운데 프리미엄 TV 선점 및 비스포크 확산에 주력
시설투자	<ul style="list-style-type: none"> - 분기 시설투자 10.2조원, 반도체 9.1조원, 디스플레이 0.7조원 수준. 3분기 누계로는 33.5조원 시설투자 집행. 반도체 30조원, 디스플레이 2.1조원 수준 - 사업별로 보면 1)메모리 2022년 수요 증가 및 DDR5 대응 위해 평택, 시안 설비 공정 전환 및 P3 인프라 투자 집행. 2)파운드리 평택 EUV 증설 위주 시설투자 - 상황과 연계된 탄력적 투자 기조 유지 - 부품 수급 등 불확실성 높아진 점 감안해 4분기 시설투자 검토 중. 2021년 연간 투자 전망치 제공하지 않음
배당금	<ul style="list-style-type: none"> - 3분기 주당 361원 배당 결의 - 연간 배당예정액인 9.8조원의 1/4에 해당
ESG	<ul style="list-style-type: none"> - 인터브랜드 발표한 100대 브랜드에서 2년 연속 5위 달성. 브랜드 가치는 지난 해 대비 20% 증가한 746억달러로 비 미국계 기업 중 최대 성장 및 최고 랭킹. 글로벌 탑 5 브랜드로서의 위상 강화 - 포브스 선정 세계 최고 고용주 평가에 2년 연속 1위 선정. 임직원 안전과 건강을 최우선으로 하는 코로나 대응 및 우수한 성과 창출 - 지구를 위한 갤럭시(Galaxy for the Planet) 친환경 무선사업 계획 발표. 2025년까지 갤럭시 제품에 친환경 재료 100%, 매립 폐기물 제로화 포함. 순환 경제 실현에 앞설 것 - 반도체 폐수 슬러지를 제철 과정 부원료로 재사용 가능한 기술을 환경부로부터 최종 승인. 수입에 의존한 광물을 대체하며 환경성평가제도 신설 이후 가장 모범적 자원 순환 ESG 사례로 평가 - 시스템 반도체 주력 4개 제품에 영국 카본트러스트 탄소 발자국 인증 취득 - 앞으로도 반도체 생산 공정에 사용되는 가스 양 감축하고 온실가스 처리 장치 효율 향상시켜 제품 소비전력효율화를 위한 솔루션 적용해 탄소 발생 최소화 할 것

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자 2021년 3분기 실적 발표 컨퍼런스 콜

	주요제품별 데이터 포인트
데이터 포인트	<p>DRAM</p> <ul style="list-style-type: none">- 3Q21: B/G +한자릿수 초반% 성장, ASP +한자릿수 후반% 증가- 4Q21: 시장 B/G FLAT%, 당사 B/G 시장 수준- 2021: 시장 B/G +20중반% 유지, 당사 B/G 시장 수준 <p>NAND</p> <ul style="list-style-type: none">- 3Q21: B/G +한자릿수 중반% 성장, ASP +10% 증가- 4Q21: 시장 B/G +한자릿수 중반% 성장, 당사 B/G 시장 소폭 상회- 2021: 시장 B/G +40% 초반 성장, 당사 B/G 시장 소폭 상회 <p>디스플레이</p> <ul style="list-style-type: none">- 3Q21: OLED 매출 비중 90% 중반, 판매량 +20% 초반 상승 <p>IM</p> <ul style="list-style-type: none">- 3Q21: 스마트폰 7,200만대, 태블릿 700만대, Blended ASP \$250, 스마트폰 비중 90% 중반- 4Q21: 휴대폰 전분기 대비 감소, 태블릿 판매량 전분기 대비 증가, 스마트폰 비중 90% 중후반 <p>TV</p> <ul style="list-style-type: none">- 3Q21 TV 판매량 +한자릿수 중반% 상승- 4Q21 TV 판매량 +20% 초반 상승- 2021: TV 판매량 -10% 초반 감소
	사업환경 및 전략
반도체	<p>1) 메모리:</p> <p>3Q21 리뷰</p> <p>[DRAM]</p> <p>부품공급 이슈로 세트 빌드 차질, 소비자 향 PC 수요 약화에도 선제적 제품 믹스 조절을 통해 수요에 대응. 당초 빗 성장 가이드선 달성하며 15nm 확대로 원가 경쟁력 또한 확보</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일: AP 등 일부 부품 이슈로 세트 빌드 수요 이슈 있었으나 주요 신제품 출시 및 2분기 수요 약세의 기저효과로 수요 회복세 가시화- 서버: 상반기 출시된 하이 코어 신규 CPU 채택 확대되며 세트 빌드 견조한 수요 보이는 가운데 채택량도 상승- PC: 하이브리드 근무 형태 등의 변화로 엔드 수요 자체는 견조. 다만 일부 부품 공급 제약 및 물류 이슈로 세트 빌드 성장 제한적- 그래픽: 암호화폐 채굴 재활성화에 따른 그래픽카드 수요 확대. 성수기를 맞이한 게임 콘솔 확대로 수요 증가 <p>[NAND]</p> <p>서버 SSD 주요 고객사 투자 확대 및 기업 향 수요 확대되었고 신규 CPU 채용에 따른 데이터센터 향 고용량화 강세</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일: 성수기 접어들며 주요 고객사 신제품 출시 및 고 용량화로 수요 견조- 서버: SSD 수요 증가세 대응해 8Tb 이상 고용량 제품 판매 확대하고 128단 제품 생산 비중 증가시키며 실적 성장 지속- PC: 클라이언트 SSD 엔드 수요는 오피스 근무 재개로 견조했으나 부품 문제로 일부 고객사 재고 조정되며 약세 <p>4Q21 전망</p> <p>[DRAM]</p> <p>주요 서버 고객사 펀더멘탈 수요 대응, PC 확대하며 하이엔드 게이밍 향 DDR5 양산 바탕으로 시장 에코시스템 선도할 것. 15nm DRAM 신규 공정 비중 극대화를 통해 원가 경쟁력 강화 지속할 것</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일: 신제품 출시 유지될 것이나 공급망 문제 및 일부 업체 재고 조정으로 구매 수요 영향 가능- 서버: 신규 CPU 채택 및 데이터센터 투자 확대로 펀더멘탈 확대 유지. 다만 부품 수급 이슈 영향이 세트 빌드에 미치는 영향 관찰 필요- PC: 클라이언트 PC 수요 약화됨과 함께 일부 부품 공급 불확실성으로 세트 빌드 보합세 예상. <p>[NAND]</p> <p>글로벌 SCM 관리체계 바탕으로 안정적 공급 확보하고 고부가 제품 확대해 차별화 전략. 모바일 제품 라인업 확대 및 서버 적극 대응할 것</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일: 신규 모델 확산 및 5G 확대, 고용량화로 수요 견조할 것이나 부품 부족으로 세트 빌드 영향 관찰 필요- 서버: SSD는 백신 확대에 따른 기업활동 정상화로 기업 향 IT 예산 확대로 수요 견조 예상. 다만 부품 이슈 확인 필요- PC: 하반기 오피스 근무 재개되며 기업 향 PC 교체 수요 관측. 하지만 일부 고객사 재고 조정으로 소폭 둔화 예상

	<p>2022년 전망</p> <p>부품 공급 이슈 완화 시점 및 백신 접종에 따른 백 투 노멀(Back to Normal) 영향, 기타 원자재 가격 등 매크로 불확실성 이슈 상존. 다만 팬데믹을 경험한 온라인 기반 사회활동의 뉴노멀(New Normal) 수요는 삶의 한 부분으로 지속 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일: 중저가, 5G 모델 확산과 함께 업체 신규 품 팩터 바탕으로 고용량화, 세트 성장 예상- 서버: 신규 CPU 확대에 따른 고 용량화 및 기업 향 IT 투자 지속되며 편더멘탈 수요 지속될 것- PC: 서버와 동일하게 신규 CPU 확대 및 기업 향 IT 투자 지속으로 수요 견조할 전망 <p>2) SLSI</p> <p>3Q21 리뷰</p> <ul style="list-style-type: none">- 3분기 주요 모바일 고객사 신제품 출시에 따른 SoC 증가로 실적 증가. DDI 부족 유지되는 가운데 효율적인 가격 전략 구성하여 실적 개선에 도움. 3분기 신제품으로 업계 최고 수준인 2억 화소를 뛰어넘는 모바일 향 아이소셀 출시- 업계 최소 크기의 듀얼 픽셀 아이소셀 출시하여 저조도 고화질 촬영 및 최첨단 자동 초점 기술 선보임 <p>4Q21 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 주요 고객사 신제품 출시로 실적 증가 예상. 당사는 파운드리 협력 강화를 통한 칩 공급 능력 극대화 및 믹스 조정으로 기존 대비 상향된 연간 기준 두자리수 매출 성장 기대 <p>2022년 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일 DDI 및 고화소 이미지센서 판매를 통한 안정적 성장 외 GPU 성능 강화한 플래그십 SoC 공급 확대 등 SoC 사업 부문에서 의미 있는 성장을 통해 실적 주도할 것 <p>3) 파운드리</p> <p>3Q21 리뷰</p> <ul style="list-style-type: none">- 평택 S5라인 양산 및 글로벌 고객사 공급 확대 등으로 역대 최대 매출 달성. 또한 글로벌 거래선 향 선단 공정 신규 수주로 안정적 매출 기반 확보- 2022년 3nm 조기 양산 위한 1세대 GAA 공정 및 인프라 개발 완료로 기술 리더십 지속 <p>4Q21 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 선단공정 및 레거시 수요 강세 지속되는 가운데 최대 공급을 통한 분기 매출 신기록 수립 예상. 전 분기 대비 +10% 이상 매출 성장 전망- 4nm FinFET 양산 출하 예정. 3nm 1세대 GAA 공정 제품 설계 완료하고 3nm 2세대 GAA 인프라 개발 착수하는 등 기술 리더십 이어갈 것 <p>2022년 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 모바일 실리콘 채택량 증가, GPU 수요 강세, 레거시 8인치 및 컨슈머 수요 견조로 내년에도 공급 부족 지속 전망- 적극적인 투자를 통한 5nm 이하 선단 노드 중심 공급 확대를 통해 지속 성장 목표. 투자 재원 마련을 위한 가격 현실화, 글로벌 고객 확보를 통해 질적 성장 추구할 것
디스플레이	<p>3Q21 리뷰</p> <ul style="list-style-type: none">- 중소형: 주요 고객 플래그십 신제품 출시에 따른 스마트폰 판매 호조로 전분기 대비 판매량 및 이익 성장. 특히 폴더블 포함 하이엔드 제품 판매 확대로 수익성 대폭 개선되며 역대 3분기 중 최고 이익 달성- 대형: LCD 판가 하락 영향으로 전분기 대비 적자 다소 확대. 다만 QD 디스플레이 라인 전환 위해 금년부터 LCD 판매 점진적으로 축소하며 전년 동기 대비 적자 폭 감소 <p>4Q21 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 중소형: 주요 고객사 신제품 수요 지속과 동시에 계절적 성수기 효과로 노트북 및 게임기 판매 확대 기대. 중소형 사업은 3분기에 이어 4분기도 견조한 매출 및 이익 달성 전망- 대형: QD 디스플레이 제품 본격 양산하여 고객에게 공급할 계획으로 첫 QD 제품을 성공적으로 선보이기 위해 노력 <p>2022년 전망</p> <ul style="list-style-type: none">- 중소형: 일상 복귀 가속에 따른 스마트폰 시장 수요 회복 및 5G 비중 확대로 OLED 사업 우호적 환경 지속될 것. 더불어 올해 노트북, 태블릿 등 스마트폰 외 응용처 판매 확대 예상. 다만 DDI 등 부품 공급 제약 우려 상존하는 상황으로 공급망을 면밀히 살피고 리스크 선제적 대응할 것- 대형: LCD에서 QD로 사업 재편 계획대로 마무리 예정. QD 디스플레이 통해 프리미엄 TV 제품 리더십 확보 목표

OE	3Q21 리뷰 TV - 3분기 TV 시장 수요는 계절적 성수기에 진입해 전분기 대비 증가했으나, 펜트업 수요 강세였던 전년 동기 대비로는 감소 - 제품 믹스 개선에 집중해 Neo QLED, 라이프스타일 등 프리미엄 제품군 판매 확대 - 적극적 믹스 개선 및 비용 효율화를 통해 수익성 확대에 주력했으나, 원자재 및 글로벌 물류 이슈로 원가 상승해 수익성은 전분기, 전년 대비 감소 VD - 비스포크 판매 국가 및 국가별 라인업 확대하고 신가전을 출시해 다양한 수요에 대응. 이를 통해 성장세 둔화에도 불구하고 전년 및 전분기 대비 매출 확대됨
	4Q21 전망 TV - 연말 성수기 수요 증가 영향으로 전분기 대비 수요 상승 예상. 다만 펜트업 수요 둔화되고 소비자 외부 활동 증가하며 TV 시장 수요는 전년 동기 대비 감소 예상 - 선진 시장 중심으로 진행되는 위드 코로나로 오프라인 매장 판매 확대되나 대규모 집객 거부감으로 연말 쇼핑 시즌 분산되며 온라인 및 비대면 판매 트렌드 지속 예상 - 분산되는 오프라인 매장 수요에 맞춰 프로모션 기간 최적화하고 프리미엄 중심의 판촉 프로그램으로 업세일링 유도 - 글로벌 SCM 역량 활용해 물류 리스크 최소화 및 효율적 비용 관리 통해 수익성 지속할 것 VD - 생활가전은 위드 코로나 전환 확대로 수요 증가세 둔화 예상. 원자재 가격 및 물류비 상승 지속 전망 - 비스포크 글로벌 확산 가속화 및 연말 프로모션 운영으로 성장세 이어나갈 계획 - 대외환경 리스크 대응하여 지역별 공급 효율 최적화하고 프리미엄 중심 판매 확대를 통해 수익성 강화 추진할 것
	2022년 전망 TV - TV 시장 수요는 2021년 상반기까지 이어진 성장 추세가 전환되고 공급 물류 등 이슈와 함께 코로나19로 인한 사회적, 경제적 불확실성 지속 확대 예상 - 초대형 QLED 등 프리미엄 수요는 지속적으로 성장할 것으로 예상되는 만큼 Neo QLED, 8K, Micro LED 등 프리미엄 제품 기술 혁신으로 수요 공략하여 고부가 제품 믹스 확대에 더욱 주력 - 당사만의 차별화된 라이프스타일 제품으로 성장 모멘텀 강화할 것 VD - 비스포크 라인업 글로벌 판매 지속 확대하고, 대외환경 변화에 유연하게 대응하기 위해 SCM 역량 활용하여 공급 경쟁력 높여나갈 것
IM	3Q21 리뷰 - 코로나 영향 완화로 전 분기 대비 시장 규모 증가. 업계 전반 부품 공급 부족에도 전분기 대비 매출 증가 - 폴더블폰 판매 호조 및 중저가 판매 강화로 스마트폰 판매 전 분기 대비 성장. 아울러 태블릿/웨어러블 등 디바이스 에코 또한 지속적 성장 통해 견조한 두자릿수 영업이익률 유지 - 폴더를 대체화를 위한 적극적 마케팅 확대로 수익성 일부 영향 - 네트워크 사업의 경우 북미, 일본 등 해외사업 확대 및 국내 5G 망 증설 대응하며 5G 사업 성장 기반 강화
	4Q21 전망 - 4분기 시장은 부품 수급 불확실성 예상. 다만 연말 성수기 영향으로 전 분기 대비 수요는 증가 예상 - 비스포크 에디션으로 폴더블 선망성 극대화를 통해 판매 확대 전략. 갤럭시 S 시리즈 모멘텀 유지하며 프리미엄 제품 확대 - 중저가 5G 라인업 확대를 통해 교체 수요 공략. 웨어러블, 태블릿 등 쉽고 편리한 연결 제공하는 디바이스 에코시스템 판매 확대로 두자릿수 영업이익률 달성 목표 - 네트워크 사업은 북미, 서남아시아 등 글로벌 매출 성장을 통해 사업 확대 목표
	2022년 전망 - 코로나 장기화 등 리스크 상존에도 불구하고 스마트폰 시장 성장 예상. 소비자에게 새롭고 다양한 경험 제공하는 웨어러블 시장도 두자릿수 고성장 예상 - 폴더블은 혁신적 기술과 뛰어난 경험 발전시키고 비스포크 에디션 등 당사만의 고유한 차별화를 통해 대체화를 본격화하고 프리미엄 시장의 카테고리로 자리매김할 것 - 중저가 스마트폰도 편리하고 차별화된 경험 확대하고 중저가 5G 등 지역별 다양한 수요에 최적화된 제품으로 수요 적극 대응할 것 - 네트워크 사업은 국내 5G 망 대응 및 북미 일본 서남아 등 해외 성장 적극적으로 추진할 것. 더불어 자체 개발 5G 칩 성능 확대해 제품 경쟁력 강화하고 5G 가상화 솔루션도 확보하여 미래사업 대비할 것

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성전자 2021년 3분기 실적 발표 컨퍼런스 콜 Q&A

Q.	[전사] 작년 대비 3분기 누계 CAPEX 증가했는데, 사업부문별 세부적 CAPEX 및 설비투자 가이드نس
	<ul style="list-style-type: none">- 3분기 누계 기준 CAPEX 33.5조원, 반도체 투자 늘어난 영향으로 지난해 대비 CAPEX 규모 증가. 메모리, 파운드리 모두 투자 증가- 금년 투자 증가는 2022년 수요 대비하는 부분에 추가로 공정 라인 증가, DDR5 차세대 제품 다이 사이즈 증가에 따른 투자 증가, 공정 전환, 고객 수요 적시 대응 위한 P3 건설 인프라 등 제품 경쟁력 유지하기 위해 미래를 위한 투자도 포함- 메모리 부문 중장기 수요 대응에 중점을 두고 탄력적 설비투자 집행한다는 기조 변함 없음. 4분기 또한 유연하게 집행 예정- 파운드리 선단 공정 수요 증가로 적극 대응 위해 신규 평택 S5라인 생산규모 확대. 클린룸 준비 선제적 집행- 2022년도 CAPEX 방향성은 현시점 제시 어려움
Q.	[디스플레이] LCD 다운사이클 진입으로 가격 하락하는데, LCD 사업 출구전략 앞당길 수 있는지
	<ul style="list-style-type: none">- 고객사 LCD 패널 공급 요청으로 연말까지 생산 진행 예정. 내년 이후 추가 연장 여부 내부 검토중- LCD 판매가격 급속히 하락하는 상황에서 탄력적으로 전개될 것으로 판단
Q.	[디스플레이] 2021년 4분기 양산 예정인 QD 디스플레이 현황 업데이트
	<ul style="list-style-type: none">- 금년 4분기 양산 시작 및 제품 출하 예정. 내년부터 세트 시장 공급될 것- 당사 QD 디스플레이는 시야각, 휘도 측면에서 기존 제품 대비 강점 보유하고 있어 프리미엄 TV 시장의 새로운 표준이 될 것- 향후 대형 사업을 QD 디스플레이 중심으로 안정적으로 전환하도록 노력
Q.	[메모리] 3분기 NAND 빛그로스 가이드نس 대비 하회한 배경
	<ul style="list-style-type: none">- 클라이언트 SSD 의 경우 최종 고객 수요는 견조. 다만 다른 부품 수급 이슈로 세트 빌드 일부 차질- 일부 고객사의 재고 조정 의지. 특히 로우 엔드 PC 부문에서 클라이언트 SSD 수요 약세- 모바일 응용처의 경우 계절적 성수기로 수요 견조했으나, 미드 엔드 AP 부품 수급 이슈가 있어 당사 MCP 공급 지연- 2분기부터 당사 재고 상당히 낮았음. 상황에 대처하기 위해 공급 유연성을 높여 하이엔드 위주로 대응하고자 한 영향도 존재
Q.	[모바일] 올해 및 내년 갤럭시 폴더블 판매 전망
	<ul style="list-style-type: none">- 새로운 Z 시리즈는 세련된 디자인 등으로 고객들에게 큰 호응. 폴더블 대세화 이끌고 있음. MZ세대 등 젊은 고객층에 큰 호응- 2021년 폴더블 판매량은 전년 대비 수 배 성장 예상. 2022년에도 성장세 지속될 것- 향후 폴더블 제품 통해 사용자 혁신, 파트너십, 에코시스템 확대를 통해 폴더블 카테고리 성장하도록 노력
Q.	[메모리] 최근 메모리 가격 하락에 대해 당사의 단기적 및 내년 시황
	<ul style="list-style-type: none">- 메모리 시황은 백 투 노멀, 부품 수급, 원자재 가격 상승과 같은 매크로 이슈로 불확실성이 높음- 부품 부족 문제는 전체적 CAPA 가 부족 보다 공급망에서의 미스 매칭에서 기인한다고 판단하고 있음. 2022년 하반기 완화 전망- 백신 보급으로 백 투 노멀에 대한 논의 활발. 다만 팬데믹 이전과 완전히 같지 않을 것. 신규 CPU, 데이터센터 투자 확대 예상되며 서버 중심 펀더멘탈 수요 견조할 것- 가격의 경우 시장 불확실성 존재. 가격 협상 난이도 오르고 있음. 다만 과거 대비 메모리 사이클 및 변동폭 줄어들었고 동사 재고 또한 낮기 때문에 우려할 상황은 아님
Q.	[시스템 LS] 인도쪽 LTE, 5G 주파수 사업 진행 현황 및 전망
	<ul style="list-style-type: none">- 2021년 상반기 인도 시장 4G 주파수 입찰 경쟁 있었고, 망 최적화 솔루션 등 제공해 신규 사업 기회 창출하고 있음- 5G 사업기회는 4G 대규모 상용망 구축 경험으로 5G 확대를 위해 신 사업자와 파트너십 구축 중- 2022년 상반기 5G 주파수 입찰 경쟁 완료되면 5G 관련 사업 추진 가능하도록 준비할 것
Q.	[파운드리] 파운드리 로드맵 및 중장기 파운드리 CAPA 계획
	<ul style="list-style-type: none">- 3nm GAA 1세대 공정 2022년 상반기 양산 목표로 진행- 향후 공정 개발, 제조, 인프라 역량 혁신을 통해 3nm 2세대 GAA 에서 파워 퍼포먼스 영역 개선해 GAA 공정 리더십 확대 예상- 평택 팹 확장, 미국 신설 팹 검토 등 EUV에서 고객 니즈 충족 위해 전례 없는 투자 집행- 2017년 대비 2021년 현재 CAPA 1.8배 확대. 2026년 약 3배 가까이 큰 폭으로 확대 전망. 양산 CAPA 확보해 고객 니즈 충족할 것

Q. [무선] 부품 공급 이슈가 3분기에 어느정도 영향이 있었는지, 4분기 지속 가능성은?

- 부품 수급 이슈로 3분기 판매량 소폭 영향. 단기간 내 해소 어려운 상황으로 4분기 영향 예상
- 부품 수급 이슈 해소 시점 예단하기 어려우나 파트너사와 전략적 협력 통해 공급 리드타임 최적화 및 공급 리밸런싱 통해 효율화하여 영향 최소화하도록 노력할 것
- 수급 안정화 된 이후에도 주요 벤더와 소통해 시장 변화에 능동적 대처할 수 있도록 노력할 것

Q. [메모리] 메모리 다운사이클 과거 대비 진폭 및 주기가 짧아지는 이유

- 과거에는 메모리 수요 대부분이 PC 향. 현재는 응용처 다변화 되었음. 포트폴리오 분산되면 변동성 폭, 주기 줄어들지 않겠나
- 메모리 공정 미세화되고 난이도 상승. 공정 난이도가 상승하면 과거와 같은 BG 유지하기 어려움. 현재 동사 재고가 굉장히 낮음. 2018년도와 같은 과도한 다운사이클 발생 가능성 낮음
- 과거 공급사 및 고객사가 극심한 쇼티지 및 오버서플라이 겪으며 시장 전반에서 건전성에 대한 필요성 대두. 서플라이체인 관리 및 리스크 매니지먼트 능력이 과거 대비 많이 향상되었음

Q. [디스플레이] 코로나 펜트업 이후 TV 수요 하락세. 향후 TV 판매 및 VD 전략은?

- 올해 상반기 펜트업 수요 있었으나, 하반기는 전년 동기 대비 수요 감소. 백신 보급에 따른 아웃도어 활동 증가 등으로 내년 상반기까지 이러한 추세 지속될 것
- 2022년 하반기 글로벌 스포츠 이벤트 개최 등 영향으로 초대형 고화질 TV 수요 늘어나며 유럽, 남미 등에서 판매 기회 있을 것. 프리미엄 TV 수요 내년도에 증가할 것으로 예상
- 고부가가치 제품 시장 공략으로 시장 정체 극복할 것
- Neo QLED는 최고 수준 화질, 디자인으로 게임, 재택근무 등 코로나로 변화한 소비자 패턴에 맞춰 시장 주도할 것

Q. [메모리] 메모리 가격 현재 상황 고려했을 때, 2022년 메모리 관련 투자 계획 조정될 지

- 불확실성 다수 존재. 내부적으로 투자계획 논의 중. 특히 투자규모, 투자방향 등 신중한 검토를 바탕으로 결정될 예정
- 인프라 투자는 중장기 수요 대응 위해 계속하지만 설비투자는 유연하게 상황에 대응한다는 기조 유지
- 지속 가능한 이익 기반 강화의 관점에서 투자 및 CAPA 운영할 것

Q. [메모리] 현재 14nm 공정 수율에 대한 시장 우려가 있는데

- 최근 14nm 노드 램프업 속도가 15nm 공정 대비해서 내부에서도 놀랄 정도로 상당히 빠름. 걱정은 불필요
- 14nm는 EUV 노하우 및 생태계 바탕으로 원가 경쟁력 강화하는 제품. 램프업 본 궤도 올랐고 기술 리더십 유지 가능할 것

Q. [디스플레이] 디스플레이 가동률 최대치인 것 같은데, 중소형 CAPA 확장 계획

- 현재 OLED 가동률 매우 좋음. 내년도에 고객 수요 충분하다고 판단되며 높은 가동률 유지될 것
- 일부 플렉시블 OLED 라인에서 터치 등 고성능 기술이 추가되고 있어 CAPA 비효율 발생. 비효율 개선 위해 라인 최적화 보완투자 집행할 것. 이 과정에서 기존 LCD 라인 적극적으로 활용 예정
- 폴더를 대응 위한 모듈 라인 투자 적극 검토하고 있으며 기존 고객뿐 아니라 글로벌 고객까지 다변화해서 시장 리더십 공고히 할 것

Q. [디스플레이] 스마트폰 외 신규 응용처 확대 계획

- OLED 패널은 노트북, 게임기 등 본격 적용되며 응용처 확대되고 있음
- 노트북, 태블릿은 금년 대비 2배 이상 성장 전망. 스마트폰 외 고성능 응용처도 계절성 문제 등 개선하고 리더십 공고히 할 것
- 올해 전기차, 자율주행 등으로 급성장하는 오토모티브 성장
- 다양한 응용처에 걸쳐 우위 가져갈 수 있도록 노력할 것

Q. [파운드리] 글로벌 빅테크 기업이 자체 반도체 개발에 나서는데, 동사가 장기적 우위 가져갈 수 있는 비전은?

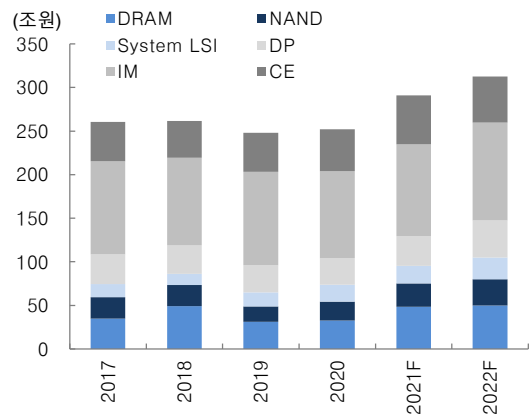
- 4차 산업혁명 시대 도래하며 팹리스 업체로부터 나온 아이디어를 칩으로 구현하는 파운드리 역할 점차 중요
- AI, 자율주행, 5G, 모바일 SoC 등 첨단 반도체 수요 대응 위해 R&D 역량으로 선단 기술 확보가 핵심
- 파운드리 성장 위해 1.첨단 기술 공정 확보 2. 응용처 별 설계 솔루션 제공 3. 충분한 CAPA 운영이 중요
- 팹리스 고객에 최적화 솔루션 제공 위해 업계 최초 GAA 3nm 적용 및 양산 예정. 응용처 별 핵심 IP 확보와 동시에 강화된 패키징 기술을 통한 디자인 플랫폼으로 고객 설계 지원
- 대규모 투자 및 라인 운영 최적화를 위해 최선을 다하고 있어 가시적으로 나타날 전망

Q. [전사] 4분기 특별 배당, 자사주 매입 등 계획

- 2021년 1월부터 2023년까지 3년간 연말에 FCF 공유하고 잔여 자원 조기 환원한다는 계획은 변함이 없음
- 따라서 당초 예정대로 2021년 실적 마감 후 FCF 공개 및 배당 계획 공유할 것
- 다만 환원 방법은 미정. 매크로 상황 및 증시 동향 등 제반 여건 감안해 주주 및 회사에 가장 도움이 되는 방향으로 공유할 것

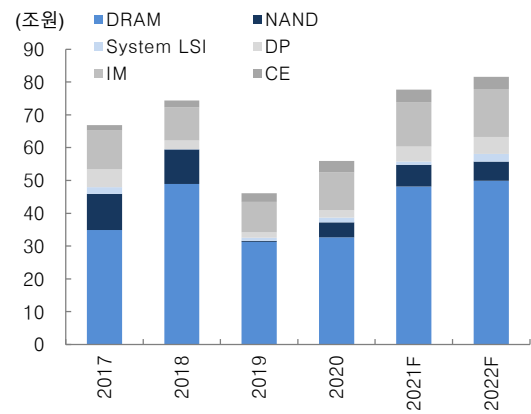
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 사업부문 연간 매출액 추이



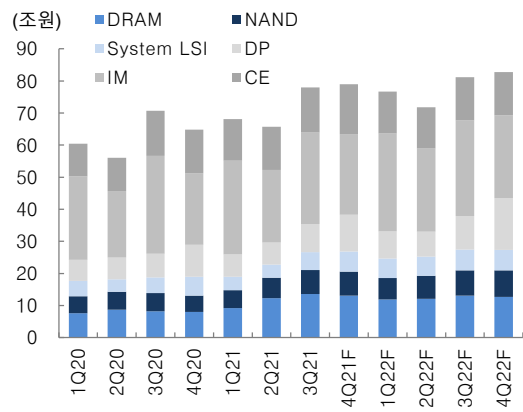
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 사업부문 연간 영업이익 추이



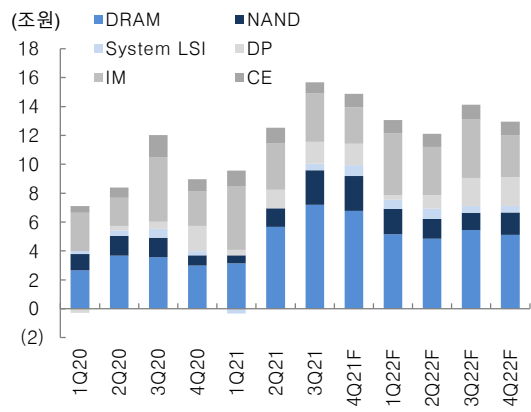
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 사업부문 분기별 매출액 추이



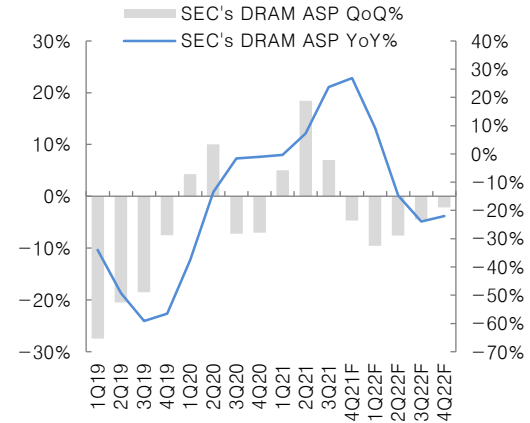
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 반도체 사업부문 분기 영업이익 추이



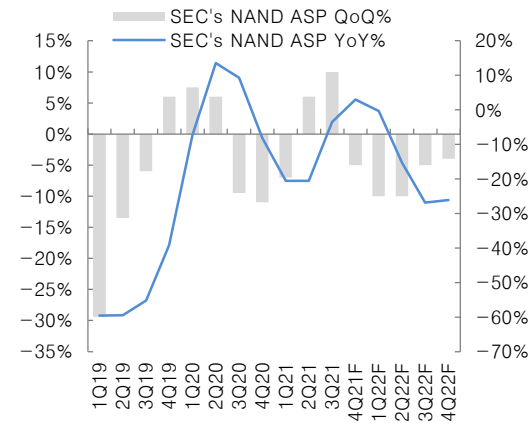
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 DRAM ASP Growth



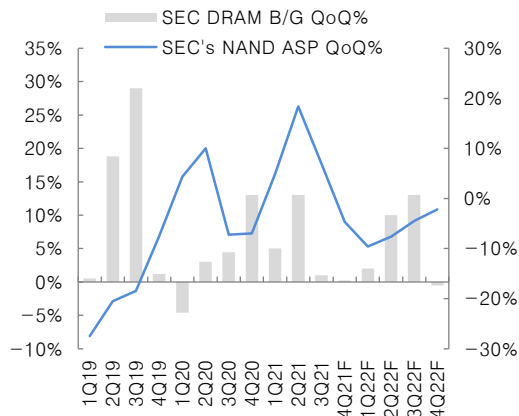
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 NAND ASP Growth



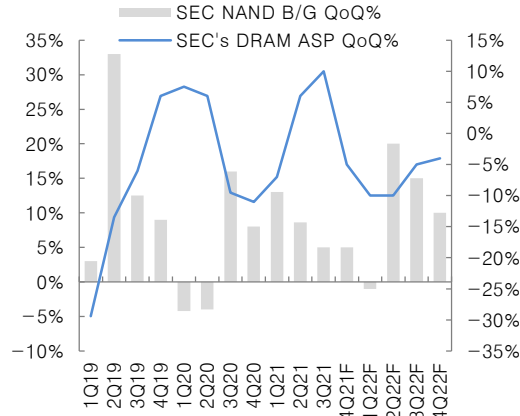
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자 DRAM B/G vs ASP Growth



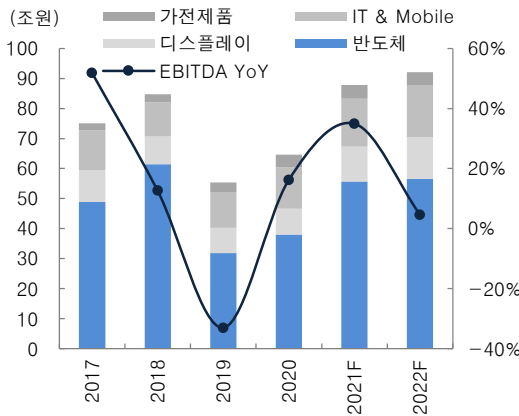
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성전자 NAND B/G vs ASP Growth



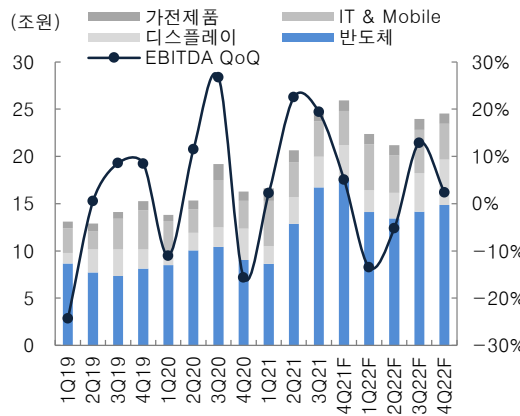
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 9. 사업부문별 연간 EBITDA 추이



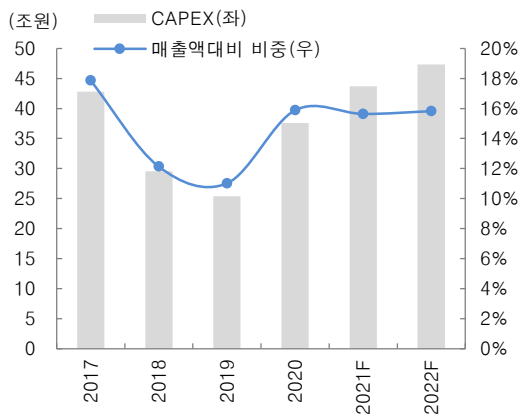
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 10. 사업부문별 분기 EBITDA 추이



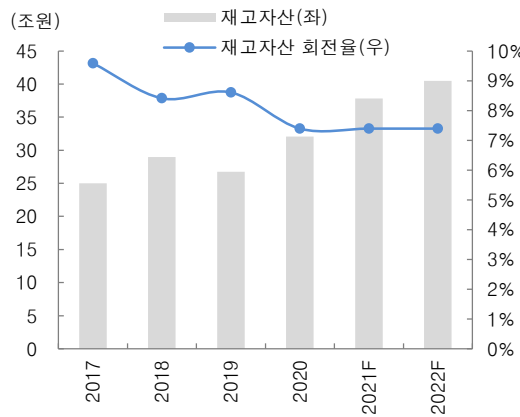
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 11. 설비투자액 추이



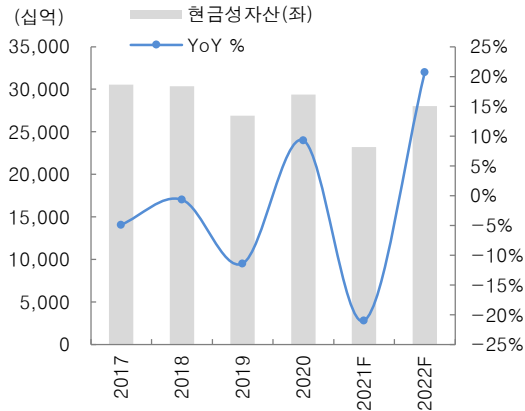
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 12. 재고자산 추이



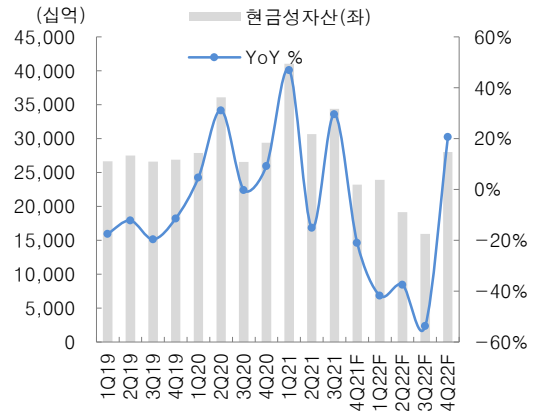
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 13. 연간 현금 및 현금성자산 추이



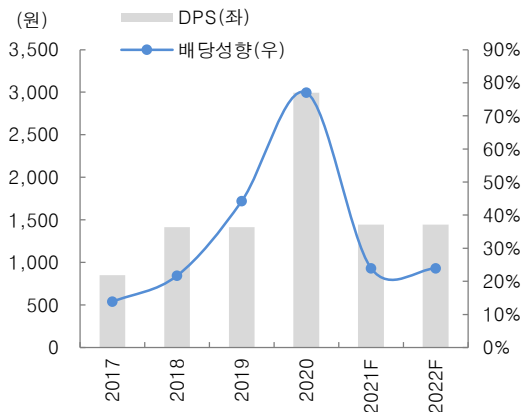
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 14. 분기별 현금 및 현금성자산 추이



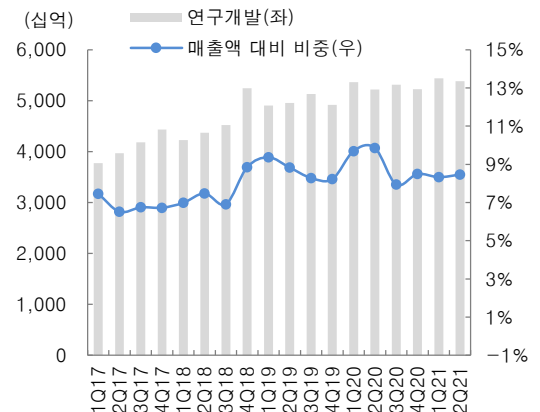
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 15. 배당성향 및 DPS



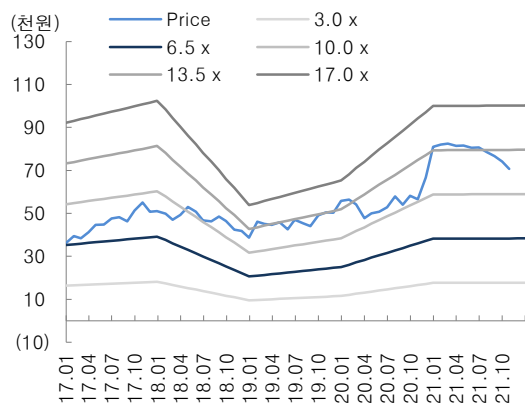
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 16. R&D 비용 추이



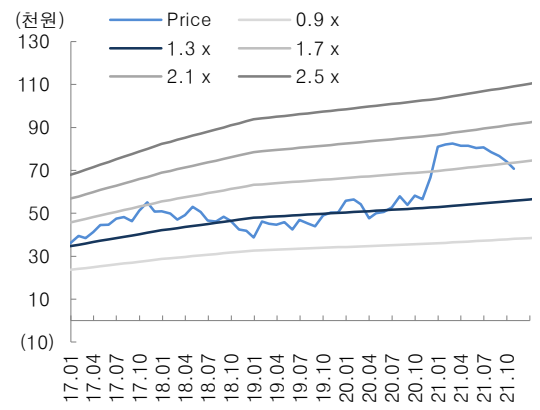
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	279,474	299,160	314,118
매출원가	147,240	144,488	167,534	178,110	187,015
매출총이익	83,161	92,319	111,939	121,050	127,103
판매비와관리비	55,393	56,325	59,154	68,369	56,541
영업이익	27,769	35,994	52,785	52,681	70,562
영업이익률	12.1	15.2	18.9	17.6	22.5
EBITDA	57,366	66,329	83,017	86,140	106,603
영업외손익	2,664	351	1,921	2,161	2,538
관계기업손익	413	507	730	730	730
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	100	100	100
법인세비용차감전순이익	30,432	36,345	54,706	54,842	73,099
법인세비용	-8,693	-9,937	-13,677	-13,710	-18,275
계속사업순이익	21,739	26,408	41,030	41,131	54,824
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	41,030	41,131	54,824
당기순이익률	9.4	11.2	14.7	13.7	17.5
비지배지분순이익	234	317	1,095	1,098	1,464
지배지분순이익	21,505	26,091	39,934	40,033	53,361
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	302	-367	500	500	500
포괄순이익	24,755	22,734	46,030	46,131	59,824
비지배지분포괄이익	288	360	1,229	1,232	1,597
지배지분포괄이익	24,467	22,374	44,801	44,900	58,227

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,166	3,841	5,879	5,894	7,856
PER	17.6	21.1	12.0	11.9	8.9
BPS	37,528	39,406	41,346	44,156	47,723
PBR	1.5	2.1	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	8,445	9,765	12,221	12,681	15,694
EV/EBITDA	5.0	6.8	4.7	4.5	3.5
SPS	33,919	34,862	41,143	44,042	46,244
PSR	1.6	2.3	1.7	1.6	1.5
CFPS	8,713	10,015	12,578	13,083	16,160
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	28	18.0	7.0	5.0
영업이익 증가율	-52.8	29.6	46.7	-0.2	33.9
순이익 증가율	-51.0	21.5	55.4	0.2	33.3
수익성					
ROIC	10.7	13.4	19.1	17.4	21.8
ROA	8.0	9.9	13.6	12.9	16.2
ROE	8.7	10.0	14.6	13.8	17.1
안정성					
부채비율	34.1	37.1	37.1	36.0	34.5
순차입금비율	-34.4	-37.8	-33.2	-31.9	-33.0
이자보상배율	40.5	61.7	81.7	74.3	91.3

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	203,405	213,455	231,247
현금및현금성자산	26,886	29,383	23,219	28,031	41,844
매출채권 및 기타채권	39,310	34,570	40,149	42,723	44,679
재고자산	26,766	32,043	37,817	40,480	42,504
기타유동자산	88,422	102,220	102,220	102,220	102,220
비유동자산	171,179	180,020	193,418	207,142	218,283
유형자산	119,825	128,953	144,096	159,054	171,020
관계기업투자금	7,592	8,077	8,890	9,703	10,517
기타비유동자산	43,762	42,990	40,431	38,384	36,747
자산총계	352,564	378,236	396,823	420,596	449,531
유동부채	63,783	75,604	79,650	82,751	85,657
매입채무 및 기타채무	40,978	46,943	48,698	49,508	50,123
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	107,285	111,384	115,336
자배지분	254,915	267,670	280,852	299,937	324,170
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	290,664	320,878	364,419
기타지분변동	-4,969	-8,639	-15,113	-26,242	-45,551
비지배지분	7,965	8,278	8,685	9,276	10,025
자본총계	262,880	275,948	289,538	309,213	334,195
순차입금	-90,368	-104,435	-96,081	-98,702	-110,323

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	65,333	73,831	91,170
당기순이익	21,739	26,408	41,030	41,131	54,824
비현금항목의 가감	37,443	41,619	44,410	47,734	54,944
감가상각비	29,598	30,336	30,231	33,459	36,041
외환손익	0	0	599	599	599
지분법평가손익	-413	-507	-730	-730	-730
기타	8,258	11,789	14,310	14,407	19,034
자산부채의 증감	-2,546	122	-7,758	-2,589	-1,525
기타현금흐름	-11,253	-2,862	-12,348	-12,445	-17,073
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-43,736	-47,289	-47,289
투자자산	-8,847	6,736	-813	-813	-813
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	-6,163	4,812	13,813
기초 현금	30,341	26,886	29,383	23,219	28,031
기말 현금	26,886	29,383	23,219	28,031	41,844
NOPLAT	19,836	26,153	39,589	39,511	52,921
FCF	20,823	16,223	26,131	25,654	41,646

[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

B⁺

- 삼성전자는/는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

최근 2평가 기간

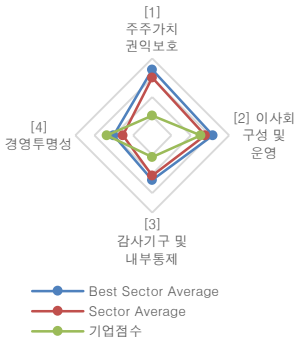
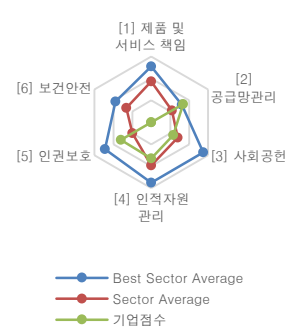
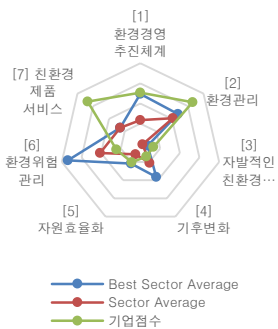
기준일: 2020.12.31

(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 적합한지 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 인 용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

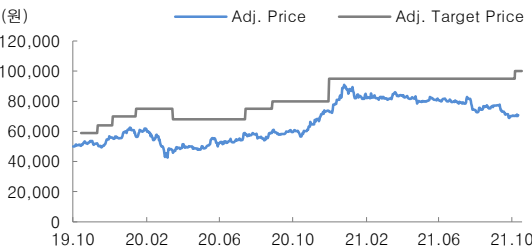
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.10.29	21.10.23	21.06.17	20.12.17	20.09.14	20.07.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	95,000	95,000	80,000	75,000
과리율(평균%)		(29.48)	(19.09)	(13.14)	(21.02)	(24.05)
과리율(최대/최소%)		(28.90)	(12.74)	(4.21)	(7.63)	(21.07)
제시일자	20.04.01	20.01.31	19.12.23	19.11.28	19.10.31	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	68,000	75,000	70,000	64,000	59,000	
과리율(평균%)	(24.06)	(27.45)	(16.61)	(17.75)	(11.23)	
과리율(최대/최소%)	(13.24)	(17.60)	(10.86)	(11.41)	(8.98)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211025)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	7.8%	0.5%

산업 투자의견

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