



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원(하향)

주가(10/28): 70,700원

시가총액: 4,220,636억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|----------|------------|
| KOSPI (10/28) | | 3,009.55pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 91,000 원 | 56,600원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -23.0% | 23.9% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | -9.8% |
| | 6M | -15.4% |
| | 1Y | 60.0% |
| | | -6.6% |
| | | -10.1% |
| | | 9.9% |

Company Data

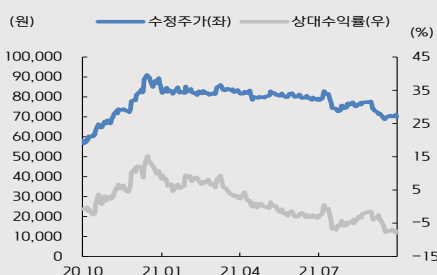
| | |
|-------------|--------------|
| 발행주식수 | 5,969,783 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 18,076천주 |
| 외국인 지분율 | 51.3% |
| 배당수익률(21E) | 1.8% |
| BPS(21E) | 44,493원 |
| 주요 주주 | 삼성생명보험 외 17인 |
| | 21.2% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 230,401 | 236,807 | 278,071 | 296,728 |
| 영업이익 | 27,769 | 35,994 | 52,677 | 55,474 |
| EBITDA | 57,366 | 66,329 | 85,781 | 90,107 |
| 세전이익 | 30,432 | 36,345 | 54,440 | 57,028 |
| 순이익 | 21,739 | 26,408 | 40,682 | 42,536 |
| 지배주주지분순이익 | 21,505 | 26,091 | 40,194 | 42,025 |
| EPS(원) | 3,166 | 3,841 | 5,917 | 6,187 |
| 증감률(%YoY) | -47.4 | 21.3 | 54.1 | 4.6 |
| PER(배) | 17.6 | 21.1 | 11.8 | 11.3 |
| PBR(배) | 1.5 | 2.1 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | 5.2 | 6.9 | 5.1 | 4.6 |
| 영업이익률(%) | 12.1 | 15.2 | 18.9 | 18.7 |
| ROE(%) | 8.7 | 10.0 | 14.1 | 13.4 |
| 순부채비율(%) | -31.2 | -33.7 | -38.9 | -42.4 |

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

삼성전자 (005930)

부품 공급 부족에 따른 수요 둔화 우려 부각



4Q21 영업이익 14.9조원(-6%QoQ)으로, 전 분기 대비 하락할 전망. 디스플레이를 제외한 반도체와 IM, CE 부문의 실적이 감소할 것으로 판단되기 때문. 생각보다 길어지고 있는 비메모리와 부품의 공급 부족이 고객들의 주문량 감소로 나타나기 시작해, 올 연말·연초 DRAM과 NAND의 가격 하락 폭이 당초 예상치를 넘어설 가능성도 상존. 실적 전망치 조정을 반영하여, 목표주가를 90,000원으로 하향 조정함.

>>> 3Q21 NAND 출하량, 기존 가이드스 하회

3Q21 사업 부문별 실적이 공개됐다. 반도체와 CE 부문의 영업이익은 당사 예상치에 부합했고, 디스플레이가 예상치를 상회, IM 부문이 예상치를 하회했다. 디스플레이의 경우 Flexible OLED의 평균 가격이 예상보다 호조를 보이면서 판매량 부진을 만회했고, IM 부문은 마케팅비용 지출에 따른 수익성 둔화가 예상보다 크게 나타났다.

>>> 4Q21 영업이익 14.9조원, 전 분기 대비 하락 전망

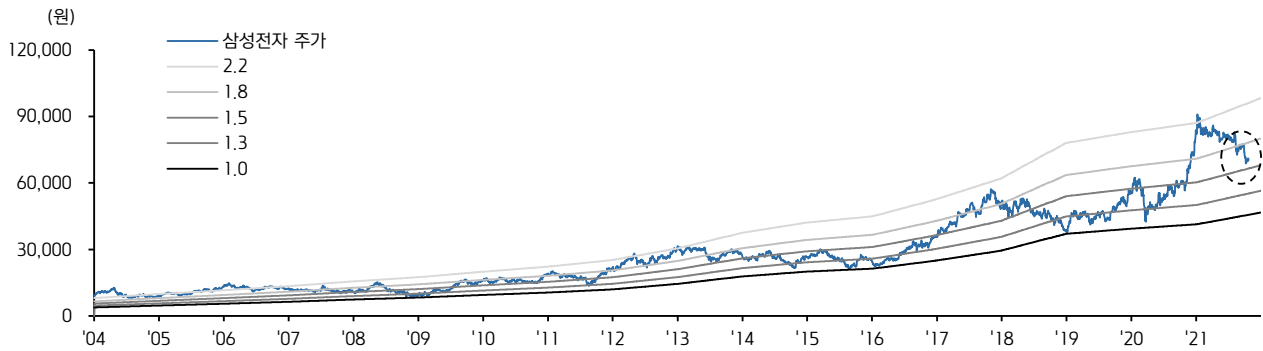
4Q21 실적은 매출액 75.0조원(+1%QoQ)과 영업이익 14.9조원(-6%QoQ)으로, 전 분기 대비 소폭 하락할 전망이다. 디스플레이를 제외한 반도체와 IM, CE 부문의 실적이 감소할 것으로 판단되기 때문이다.

- 반도체: 영업이익 9.8조원(-3%QoQ) 전망. DRAM과 NAND의 가격이 각각 -3%QoQ와 -7%QoQ를 기록할 전망. 비메모리는 파운드리 및 SoC 점유율 상승 효과로 인해 전 분기 대비 추가 성장 나타날 전망
- 디스플레이: 영업이익 1.8조원(+23%QoQ) 전망. iPhone과 자사 중저가 스마트폰으로의 OLED 출하량 증가 예상. 대형 부문은 LCD 판가 하락 영향으로 영업적자 지속될 전망
- IM: 영업이익 2.6조원(-23%QoQ) 전망. 스마트폰 출하량과 평균 판매가격이 각각 -3%QoQ와 -12%QoQ 하락하며, 전 분기 대비 실적 감소 예상
- CE: 영업이익 0.6조원(-16%QoQ) 전망. TV 판매량 증가(+22%QoQ)에도, 마케팅 비용 증가에 따른 실적 감소 예상

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 90,000원으로 하향

내년 상반기 DRAM 업황 회복에 대한 기대감이 삼성전자 주가의 단기 하방 경직성을 견고하게 하는 모습이다. 당사 역시 그 동안 2Q22 DRAM 업황 회복을 전망해 왔기에, 올 연말을 기점으로 삼성전자 주가의 상승 전환이 나타날 것이라는 의견을 전달해 왔다. 다만 '생각보다 길어지고 있는 비메모리와 부품의 공급 부족'이 '예상치 못했던 고객들의 주문량 감소'로 나타나고 있어, 올 연말·연초 DRAM과 NAND의 가격 하락 폭이 당초 예상치를 넘어설 가능성이 높아지고 있다. 직전 사이클 저점에서의 주가 급 반등의 기억이 투자자들에게 다급함을 주는 것 같지만, 매 사이클이 똑같지는 않은 만큼 아직은 조금 더 여유를 갖고 접근하는 것이 바람직해 보인다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 실적 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | | | | | | | | | | |
| 키움 추정 | 65,389 | 63,672 | 73,979 | 75,032 | 71,031 | 68,200 | 78,213 | 79,285 | 278,071 | 296,728 |
| 컨센서스 | 65,389 | 63,672 | 73,979 | 74,194 | 70,711 | 69,705 | 77,960 | 79,569 | 277,234 | 297,945 |
| 차이 | | | | 1% | 0% | -2% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 영업이익 | | | | | | | | | | |
| 키움 추정 | 9,383 | 12,567 | 15,821 | 14,906 | 11,929 | 12,298 | 14,744 | 16,503 | 52,677 | 55,474 |
| 컨센서스 | 9,383 | 12,567 | 15,821 | 15,133 | 12,727 | 12,392 | 15,070 | 15,656 | 52,904 | 55,846 |
| 차이 | | | | -2% | -6% | -1% | -2% | 5% | 0% | -1% |
| 당기순이익 | | | | | | | | | | |
| 키움 추정 | 7,142 | 9,634 | 12,294 | 11,612 | 9,146 | 9,378 | 11,340 | 12,672 | 40,682 | 42,536 |
| 컨센서스 | 7,142 | 9,634 | 12,294 | 11,288 | 9,630 | 9,287 | 11,038 | 11,390 | 40,359 | 41,345 |
| 차이 | | | | 3% | -5% | 1% | 3% | 11% | 1% | 3% |

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021E | 2022E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 65,389 | 63,672 | 73,979 | 75,032 | 71,031 | 68,200 | 78,213 | 79,285 | 236,807 | 278,071 | 296,728 |
| %QoQ/%YoY | 6% | -3% | 16% | 1% | -5% | -4% | 15% | 1% | 3% | 17% | 7% |
| Semiconductor | 19,006 | 22,740 | 26,410 | 26,210 | 22,564 | 23,088 | 26,282 | 29,094 | 72,858 | 94,366 | 101,028 |
| Memory | 14,430 | 17,883 | 20,830 | 20,632 | 17,006 | 17,742 | 20,281 | 22,800 | 55,550 | 73,775 | 77,829 |
| S.LSI/Foundry | 4,383 | 4,638 | 5,304 | 5,490 | 5,289 | 5,044 | 5,636 | 6,179 | 16,589 | 19,815 | 22,148 |
| Display Panel | 6,923 | 6,868 | 8,862 | 10,576 | 8,033 | 6,475 | 8,593 | 10,645 | 30,586 | 33,229 | 33,746 |
| Large | 674 | 675 | 583 | 604 | 474 | 402 | 437 | 567 | 6,696 | 2,536 | 1,880 |
| Small | 5,968 | 4,164 | 6,366 | 8,225 | 5,994 | 4,676 | 6,910 | 8,956 | 22,929 | 24,724 | 26,536 |
| IT & Mobile | 29,206 | 22,674 | 28,421 | 25,380 | 29,786 | 25,939 | 30,874 | 25,862 | 99,857 | 105,681 | 112,462 |
| 무선 | 28,202 | 21,430 | 27,341 | 24,146 | 28,554 | 24,432 | 29,619 | 24,450 | 96,026 | 101,119 | 107,055 |
| N/W | 1,004 | 1,244 | 1,080 | 1,233 | 1,233 | 1,507 | 1,255 | 1,412 | 3,831 | 4,562 | 5,408 |
| Consumer Electronics | 12,987 | 13,396 | 14,103 | 15,250 | 13,617 | 14,846 | 16,500 | 16,203 | 48,173 | 55,736 | 61,165 |
| VD | 7,221 | 7,171 | 7,818 | 9,394 | 7,021 | 7,818 | 9,697 | 9,956 | 27,711 | 31,604 | 34,492 |
| 매출원가 | 41,500 | 37,066 | 42,901 | 43,636 | 43,994 | 40,304 | 45,904 | 45,956 | 144,488 | 165,103 | 176,158 |
| 매출원가율 | 63% | 58% | 58% | 58% | 62% | 59% | 59% | 58% | 61% | 59% | 59% |
| 매출총이익 | 23,889 | 26,606 | 31,078 | 31,396 | 27,037 | 27,895 | 32,310 | 33,329 | 92,319 | 112,969 | 120,570 |
| 판매비와관리비 | 14,506 | 14,039 | 15,262 | 16,540 | 15,158 | 15,647 | 17,616 | 16,876 | 56,325 | 60,347 | 65,296 |
| 영업이익 | 9,383 | 12,567 | 15,821 | 14,906 | 11,929 | 12,298 | 14,744 | 16,503 | 35,994 | 52,677 | 55,474 |
| %QoQ/%YoY | 4% | 34% | 26% | -6% | -20% | 3% | 20% | 12% | 30% | 46% | 5% |
| Semiconductor | 3,366 | 6,928 | 10,060 | 9,787 | 6,481 | 6,621 | 8,774 | 10,798 | 18,805 | 30,141 | 32,675 |
| %QoQ/%YoY | -13% | 106% | 45% | -3% | -34% | 2% | 33% | 23% | 34% | 60% | 8% |
| Display Panel | 364 | 1,282 | 1,492 | 1,837 | 506 | 1,212 | 1,582 | 2,290 | 2,237 | 4,975 | 5,590 |
| %QoQ/%YoY | -79% | 252% | 16% | 23% | -72% | 139% | 31% | 45% | 41% | 122% | 12% |
| IT & Mobile | 4,393 | 3,235 | 3,363 | 2,595 | 4,262 | 3,642 | 3,707 | 2,659 | 11,473 | 13,586 | 14,270 |
| %QoQ/%YoY | 82% | -26% | 4% | -23% | 64% | -15% | 2% | -28% | 24% | 18% | 5% |
| Consumer Electronics | 1,115 | 1,063 | 760 | 637 | 630 | 773 | 631 | 705 | 3,562 | 3,575 | 2,738 |
| %QoQ/%YoY | 36% | -5% | -29% | -16% | -1% | 23% | -18% | 12% | 37% | 0% | -23% |
| 영업이익률 | 14% | 20% | 21% | 20% | 17% | 18% | 19% | 21% | 15% | 19% | 19% |
| Semiconductor | 18% | 30% | 38% | 37% | 29% | 29% | 33% | 37% | 26% | 32% | 32% |
| Display Panel | 5% | 19% | 17% | 17% | 6% | 19% | 18% | 22% | 7% | 15% | 17% |
| IT & Mobile | 15% | 14% | 12% | 10% | 14% | 14% | 12% | 10% | 11% | 13% | 13% |
| Consumer Electronics | 9% | 8% | 5% | 4% | 5% | 5% | 4% | 4% | 7% | 6% | 4% |
| 법인세차감전순이익 | 9,751 | 12,882 | 16,357 | 15,450 | 12,262 | 12,574 | 15,203 | 16,989 | 36,345 | 54,440 | 57,028 |
| 법인세비용 | 2,609 | 3,248 | 4,063 | 3,838 | 3,116 | 3,195 | 3,863 | 4,317 | 9,937 | 13,758 | 14,492 |
| 당기순이익 | 7,142 | 9,634 | 12,294 | 11,612 | 9,146 | 9,378 | 11,340 | 12,672 | 26,408 | 40,682 | 42,536 |
| 당기순이익률 | 11% | 15% | 17% | 15% | 13% | 14% | 14% | 16% | 11% | 15% | 14% |
| 총포괄손익 | 11,441 | 10,986 | 11,521 | 10,882 | 14,651 | 10,694 | 10,627 | 11,875 | 22,734 | 44,830 | 47,847 |
| 지배주주지분 | 11,221 | 10,845 | 11,374 | 10,743 | 14,464 | 10,557 | 10,491 | 11,723 | 22,374 | 44,183 | 47,235 |
| KRW/USD | 1,115 | 1,120 | 1,158 | 1,175 | 1,170 | 1,160 | 1,150 | 1,150 | 1,175 | 1,144 | 1,157 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021 | 2022E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 65,389 | 63,672 | 73,979 | 75,032 | 71,031 | 68,200 | 78,213 | 79,285 | 236,807 | 278,071 | 296,728 |
| %QoQ/%YoY | 6% | -3% | 16% | 1% | -5% | -4% | 15% | 1% | 3% | 17% | 7% |
| Semiconductor | 19,006 | 22,740 | 26,410 | 26,210 | 22,564 | 23,088 | 26,282 | 29,094 | 72,858 | 94,366 | 101,028 |
| Memory | 14,430 | 17,883 | 20,830 | 20,632 | 17,006 | 17,742 | 20,281 | 22,800 | 55,550 | 73,775 | 77,829 |
| DRAM | 8,998 | 11,771 | 13,531 | 13,331 | 11,074 | 11,828 | 13,213 | 14,562 | 32,947 | 47,632 | 50,676 |
| NAND | 5,432 | 6,112 | 7,299 | 7,301 | 5,932 | 5,915 | 7,068 | 8,238 | 22,603 | 26,143 | 27,153 |
| S.LSI/Foundry | 4,383 | 4,638 | 5,304 | 5,490 | 5,289 | 5,044 | 5,636 | 6,179 | 16,589 | 19,815 | 22,148 |
| Display Panel | 6,923 | 6,868 | 8,862 | 10,576 | 8,033 | 6,475 | 8,593 | 10,645 | 30,586 | 33,229 | 33,746 |
| Large | 674 | 675 | 583 | 604 | 474 | 402 | 437 | 567 | 6,696 | 2,536 | 1,880 |
| Small | 5,968 | 4,164 | 6,366 | 8,225 | 5,994 | 4,676 | 6,910 | 8,956 | 22,929 | 24,724 | 26,536 |
| IT&Mobile | 29,206 | 22,674 | 28,421 | 25,380 | 29,786 | 25,939 | 30,874 | 25,862 | 99,857 | 105,681 | 112,462 |
| 무선 | 28,202 | 21,430 | 27,341 | 24,146 | 28,554 | 24,432 | 29,619 | 24,450 | 96,026 | 101,119 | 107,055 |
| N/W | 1,004 | 1,244 | 1,080 | 1,233 | 1,233 | 1,507 | 1,255 | 1,412 | 3,831 | 4,562 | 5,408 |
| Consumer Electronics | 12,987 | 13,396 | 14,103 | 15,250 | 13,617 | 14,846 | 16,500 | 16,203 | 48,173 | 55,736 | 61,165 |
| VD | 7,221 | 7,171 | 7,818 | 9,394 | 7,021 | 7,818 | 9,697 | 9,956 | 27,711 | 31,604 | 34,492 |
| 영업이익 | 9,383 | 12,567 | 15,821 | 14,906 | 11,929 | 12,298 | 14,744 | 16,503 | 35,994 | 52,677 | 55,474 |
| %QoQ/%YoY | 4% | 34% | 26% | -6% | -20% | 3% | 20% | 12% | 30% | 46% | 5% |
| Semiconductor | 3,366 | 6,928 | 10,060 | 9,787 | 6,481 | 6,621 | 8,774 | 10,798 | 18,805 | 30,141 | 32,675 |
| Memory | 3,636 | 6,637 | 9,478 | 9,236 | 6,026 | 6,170 | 7,885 | 9,910 | 17,519 | 28,987 | 29,990 |
| DRAM | 3,093 | 5,415 | 7,217 | 7,079 | 4,974 | 5,286 | 6,391 | 7,634 | 12,454 | 22,804 | 24,284 |
| NAND | 543 | 1,222 | 2,261 | 2,157 | 1,052 | 884 | 1,494 | 2,276 | 5,065 | 6,183 | 5,706 |
| S.LSI/Foundry | -123 | 347 | 674 | 716 | 604 | 527 | 769 | 924 | 1,617 | 1,615 | 2,825 |
| Display Panel | 364 | 1,282 | 1,492 | 1,837 | 506 | 1,212 | 1,582 | 2,290 | 2,237 | 4,975 | 5,590 |
| Large | -55 | -77 | -117 | -213 | -173 | -111 | -77 | -29 | -1,118 | -462 | -390 |
| Small | 419 | 1,359 | 1,609 | 2,050 | 679 | 1,323 | 1,659 | 2,319 | 3,355 | 5,437 | 5,980 |
| IT&Mobile | 4,393 | 3,235 | 3,363 | 2,595 | 4,262 | 3,642 | 3,707 | 2,659 | 11,473 | 13,586 | 14,270 |
| Consumer Electronics | 1,115 | 1,063 | 760 | 637 | 630 | 773 | 631 | 705 | 3,562 | 3,575 | 2,738 |
| 영업이익률 | 14% | 20% | 21% | 20% | 17% | 18% | 19% | 21% | 15% | 19% | 19% |
| Semiconductor | 18% | 30% | 38% | 37% | 29% | 29% | 33% | 37% | 26% | 32% | 32% |
| Memory | 25% | 37% | 45% | 45% | 35% | 35% | 39% | 43% | 32% | 39% | 39% |
| DRAM | 34% | 46% | 53% | 53% | 45% | 45% | 48% | 52% | 38% | 48% | 48% |
| NAND | 10% | 20% | 31% | 30% | 18% | 15% | 21% | 28% | 22% | 24% | 21% |
| S.LSI/Foundry | -3% | 7% | 13% | 13% | 11% | 10% | 14% | 15% | 10% | 8% | 13% |
| Display Panel | 5% | 19% | 17% | 17% | 6% | 19% | 18% | 22% | 7% | 15% | 17% |
| Large | -8% | -11% | -20% | -35% | -36% | -28% | -18% | -5% | -17% | -18% | -21% |
| Small | 7% | 33% | 25% | 25% | 11% | 28% | 24% | 26% | 15% | 22% | 23% |
| IT&Mobile | 15% | 14% | 12% | 10% | 14% | 14% | 12% | 10% | 11% | 13% | 13% |
| Consumer Electronics | 9% | 8% | 5% | 4% | 5% | 5% | 4% | 4% | 7% | 6% | 4% |
| KRW/USD | 1,115 | 1,120 | 1,158 | 1,175 | 1,170 | 1,160 | 1,150 | 1,150 | 1,175 | 1,144 | 1,157 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| DRAM | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만개, 1Gb Eq] | 19,548 | 21,603 | 22,035 | 22,057 | 21,395 | 24,262 | 26,543 | 27,339 | 67,138 | 85,242 | 99,538 |
| %QoQ/%YoY | 4% | 11% | 2% | 0% | -3% | 13% | 9% | 3% | 23% | 27% | 17% |
| ASP/1Gb [USD] | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| %QoQ/%YoY | 6% | 18% | 9% | -3% | -14% | -5% | 3% | 7% | -17% | 17% | -10% |
| Cost/1Gb [USD] | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| %QoQ/%YoY | 9% | -3% | -6% | -3% | 1% | -5% | -4% | -1% | -15% | -2% | -10% |
| 영업이익/1Gb [USD] | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 영업이익률 | 34% | 46% | 53% | 53% | 45% | 45% | 48% | 52% | 38% | 48% | 48% |
| NAND | | | | | | | | | | | |
| 출하량[백만개, 1GB Eq] | 51,610 | 55,584 | 58,363 | 61,865 | 59,390 | 67,111 | 82,547 | 91,627 | 162,281 | 227,422 | 300,674 |
| %QoQ/%YoY | 11% | 8% | 5% | 6% | -4% | 13% | 23% | 11% | 25% | 40% | 32% |
| ASP/1GB [USD] | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| %QoQ/%YoY | -9% | 4% | 10% | -7% | -15% | -11% | -2% | 5% | -2% | -15% | -22% |
| Cost/1GB [USD] | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| %QoQ/%YoY | -5% | -8% | -5% | -5% | -1% | -8% | -9% | -4% | -21% | -17% | -20% |
| 영업이익/1GB [USD] | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익률 | 10% | 20% | 31% | 30% | 18% | 15% | 21% | 28% | 22% | 24% | 21% |
| Large Panel | | | | | | | | | | | |
| 출하면적 ['000m ²] | 1,936 | 1,459 | 1,119 | 1,026 | 886 | 742 | 819 | 981 | 23,869 | 4,717 | 2,502 |
| %QoQ/%YoY | -65% | -25% | -23% | -8% | -14% | -16% | 10% | 20% | -8% | -80% | -47% |
| ASP/m ² [USD] | 312 | 413 | 450 | 501 | 458 | 467 | 464 | 502 | 239 | 247 | 182 |
| %QoQ/%YoY | 5% | 32% | 9% | 11% | -9% | 2% | -1% | 8% | 20% | 3% | -26% |
| Small Panel | | | | | | | | | | | |
| 출하면적 ['000m ²] | 1,196 | 1,048 | 1,156 | 1,355 | 1,094 | 1,031 | 1,273 | 1,434 | 3,858 | 4,754 | 4,832 |
| %QoQ/%YoY | -10% | -12% | 10% | 17% | -19% | -6% | 23% | 13% | -9% | 23% | 2% |
| ASP/m ² [USD] | 4,477 | 3,547 | 4,757 | 5,168 | 4,684 | 3,908 | 4,719 | 5,432 | 5,112 | 4,537 | 4,750 |
| %QoQ/%YoY | -25% | -21% | 34% | 9% | -9% | -17% | 21% | 15% | 18% | -11% | 5% |
| Smartphone | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만개] | 77 | 57 | 69 | 67 | 70 | 72 | 75 | 70 | 253 | 270 | 288 |
| %QoQ/%YoY | 25% | -25% | 21% | -3% | 5% | 2% | 5% | -7% | -14% | 7% | 7% |
| ASP/Unit [USD] | 262 | 248 | 267 | 234 | 281 | 234 | 282 | 233 | 251 | 253 | 258 |
| %QoQ/%YoY | 17% | -5% | 8% | -12% | 20% | -17% | 20% | -18% | 2% | 1% | 2% |
| TV Set | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만개] | 12 | 9 | 10 | 12 | 9 | 9 | 9 | 13 | 49 | 43 | 42 |
| %QoQ/%YoY | -24% | -19% | 4% | 22% | -21% | -5% | 5% | 35% | 12% | -13% | -3% |
| ASP/Unit [USD] | 558 | 680 | 687 | 667 | 634 | 738 | 848 | 663 | 481 | 645 | 717 |
| %QoQ/%YoY | 12% | 22% | 1% | -3% | -5% | 17% | 15% | -22% | -5% | 34% | 11% |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가 90,000원 제시

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales [십억원] | 236,807 | 278,071 | 296,728 | 336,193 | 312,323 | 348,865 |
| Growth | 2.8% | 17.4% | 6.7% | 13.3% | -7.1% | 11.7% |
| EPS [원] | 3,841 | 5,917 | 6,187 | 8,556 | 7,100 | 9,656 |
| Growth | 21.3% | 54.1% | 4.6% | 38.3% | -17.0% | 36.0% |
| BPS [원] | 39,406 | 44,493 | 48,021 | 54,600 | 59,788 | 67,571 |
| Growth | 5.0% | 12.9% | 7.9% | 13.7% | 9.5% | 13.0% |
| ROCE(Return On Common Equity) | 10.0% | 14.1% | 13.4% | 16.7% | 12.4% | 15.2% |
| COE(Cost of Equity) | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| Residual Earnings(ROCE-COE) | 1.0% | 5.1% | 4.3% | 7.6% | 3.4% | 6.1% |
| PV of Residual Earnings | | 1,951 | 1,689 | 3,025 | 1,368 | 2,533 |
| Equity Beta | 1.1 | | | | | |
| Risk Free Rate | 2.5% | | | | | |
| Market Risk Premium | 6.0% | | | | | |
| Terminal Growth | 3.0% | | | | | |
| Cost of Equity | 9.0% | | | | | |
| Continuing Value | 43,247 | | | | | |
| Beginning Common Shareholders' Equity | 39,406 | | | | | |
| PV of RE for the Forecasting Period | 10,567 | | | | | |
| PV of Continuing Value | 28,064 | | | | | |
| Intrinsic Value per Share – 6M TP | 88,847 | | | | | |

주: Equity Beta는 5년 월간 베타 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 230,401 | 236,807 | 278,071 | 296,728 | 336,193 |
| 매출원가 | 147,240 | 144,488 | 165,103 | 176,158 | 189,837 |
| 매출총이익 | 83,161 | 92,319 | 112,969 | 120,570 | 146,356 |
| 판매비 | 55,393 | 56,325 | 60,347 | 65,296 | 68,938 |
| 영업이익 | 27,769 | 35,994 | 52,677 | 55,474 | 77,418 |
| EBITDA | 57,366 | 66,329 | 85,781 | 90,107 | 115,463 |
| 영업외손익 | 2,664 | 351 | 1,763 | 1,554 | 1,452 |
| 이자수익 | 2,660 | 1,974 | 2,771 | 2,550 | 2,359 |
| 이자비용 | 686 | 583 | 631 | 396 | 256 |
| 외환관련이익 | 6,769 | 9,270 | 4,294 | 4,392 | 4,976 |
| 외환관련손실 | 6,852 | 9,869 | 5,622 | 5,863 | 6,643 |
| 종속 및 관계기업손익 | 413 | 507 | 774 | 874 | 990 |
| 기타 | 360 | -948 | 177 | -3 | 26 |
| 법인세차감전이익 | 30,432 | 36,345 | 54,440 | 57,028 | 78,870 |
| 법인세비용 | 8,693 | 9,937 | 13,758 | 14,492 | 20,043 |
| 계속사업순이익 | 21,739 | 26,408 | 40,682 | 42,536 | 58,827 |
| 당기순이익 | 21,739 | 26,408 | 40,682 | 42,536 | 58,827 |
| 지배주주순이익 | 21,505 | 26,091 | 40,194 | 42,025 | 58,121 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | -5.5 | 2.8 | 17.4 | 6.7 | 13.3 |
| 영업이익 증감율 | -52.8 | 29.6 | 46.3 | 5.3 | 39.6 |
| EBITDA 증감율 | -32.8 | 15.6 | 29.3 | 5.0 | 28.1 |
| 지배주주순이익 증감율 | -51.0 | 21.3 | 54.1 | 4.6 | 38.3 |
| EPS 증감율 | -47.4 | 21.3 | 54.1 | 4.6 | 38.3 |
| 매출총이익율(%) | 36.1 | 39.0 | 40.6 | 40.6 | 43.5 |
| 영업이익률(%) | 12.1 | 15.2 | 18.9 | 18.7 | 23.0 |
| EBITDA Margin(%) | 24.9 | 28.0 | 30.8 | 30.4 | 34.3 |
| 지배주주순이익률(%) | 9.3 | 11.0 | 14.5 | 14.2 | 17.3 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 181,385 | 198,216 | 228,090 | 235,193 | 275,441 |
| 현금 및 현금성자산 | 26,886 | 29,383 | 57,186 | 70,737 | 95,140 |
| 단기금융자산 | 81,894 | 95,270 | 98,128 | 101,072 | 104,104 |
| 매출채권 및 기타채권 | 39,310 | 34,570 | 37,524 | 34,866 | 41,969 |
| 재고자산 | 26,766 | 32,043 | 28,510 | 21,575 | 26,361 |
| 기타유동자산 | 6,529.0 | 6,950.0 | 6,742.0 | 6,943.0 | 7,867.0 |
| 비유동자산 | 171,179 | 180,020 | 191,331 | 202,716 | 211,239 |
| 투자자산 | 17,561 | 21,855 | 24,036 | 23,598 | 25,894 |
| 유형자산 | 119,825 | 128,953 | 137,473 | 149,209 | 154,242 |
| 무형자산 | 20,704 | 18,469 | 17,951 | 17,705 | 17,846 |
| 기타비유동자산 | 13,089 | 10,743 | 11,871 | 12,204 | 13,257 |
| 자산총계 | 352,564 | 378,236 | 419,421 | 437,909 | 486,681 |
| 유동부채 | 63,783 | 75,604 | 79,386 | 77,122 | 77,277 |
| 매입채무 및 기타채무 | 40,978 | 46,943 | 48,839 | 49,210 | 48,532 |
| 단기금융부채 | 20,696 | 26,049 | 27,857 | 25,041 | 25,492 |
| 기타유동부채 | 2,109 | 2,612 | 2,690 | 2,871 | 3,253 |
| 비유동부채 | 25,901 | 26,683 | 29,042 | 25,317 | 28,542 |
| 장기금융부채 | 5,968 | 5,682 | 6,461 | 4,585 | 5,115 |
| 기타비유동부채 | 19,933 | 21,001 | 22,581 | 20,732 | 23,427 |
| 부채총계 | 89,684 | 102,288 | 108,428 | 102,439 | 105,819 |
| 지배지분 | 254,915 | 267,670 | 302,227 | 326,194 | 370,879 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 기타자본 | 60 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 기타포괄손익누계액 | -5,029 | -8,726 | -4,578 | 733 | -2,307 |
| 이익잉여금 | 254,583 | 271,068 | 301,477 | 320,133 | 367,858 |
| 비지배지분 | 7,965 | 8,278 | 8,766 | 9,277 | 9,983 |
| 자본총계 | 262,880 | 275,948 | 310,993 | 335,470 | 380,862 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 45,383 | 65,287 | 90,128 | 72,900 | 100,540 |
| 당기순이익 | 21,739 | 26,408 | 40,682 | 42,536 | 58,827 |
| 비현금항목의 가감 | 37,443 | 41,619 | 45,800 | 47,951 | 56,848 |
| 유형자산감가상각비 | 26,574 | 27,116 | 30,254 | 31,898 | 35,365 |
| 무형자산감가상각비 | 3,024 | 3,220 | 2,850 | 2,735 | 2,680 |
| 지분법평가손익 | -413 | -507 | -774 | -874 | -990 |
| 기타 | 8,258 | 11,790 | 13,470 | 14,192 | 19,793 |
| 영업활동자산부채증감 | -2,546 | 122 | 15,019 | -5,491 | 2,561 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 1,829 | 1,741 | -2,954 | 2,658 | -7,103 |
| 재고자산의감소 | 2,135 | -7,541 | 3,533 | 6,935 | -4,786 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -1,305 | 4,082 | 1,896 | 372 | -678 |
| 기타 | -5,205 | 1,840 | 12,544 | -15,456 | 15,128 |
| 기타현금흐름 | -11,253 | -2,862 | -11,373 | -12,096 | -17,696 |
| 투자활동 현금흐름 | -39,948 | -53,629 | -41,949 | -44,333 | -44,133 |
| 유형자산의 취득 | -25,368 | -37,592 | -39,179 | -44,067 | -40,855 |
| 유형자산의 처분 | 513 | 377 | 405 | 432 | 457 |
| 무형자산의 순취득 | -3,243 | -2,673 | -2,333 | -2,490 | -2,821 |
| 투자자산의감소(증가) | -1,520 | -3,787 | -1,407 | 1,312 | -1,306 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -11,294 | -13,377 | -2,858 | -2,944 | -3,032 |
| 기타 | 964 | 3,423 | 3,423 | 3,424 | 3,424 |
| 재무활동 현금흐름 | -9,485 | -8,328 | -19,750 | -13,098 | -23,997 |
| 차입금의 증가(감소) | 156 | 1,341 | 580 | -3,322 | -635 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -9,639 | -9,677 | -20,338 | -9,785 | -23,370 |
| 기타 | -2 | 8 | 8 | 9 | 8 |
| 기타현금흐름 | 595 | -834 | -625 | -1,918 | -8,006 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -3,455 | 2,497 | 27,804 | 13,550 | 24,403 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 30,341 | 26,886 | 29,383 | 57,186 | 70,737 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 26,886 | 29,383 | 57,186 | 70,737 | 95,140 |

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,166 | 3,841 | 5,917 | 6,187 | 8,556 |
| BPS | 37,528 | 39,406 | 44,493 | 48,021 | 54,600 |
| CFPS | 8,713 | 10,015 | 12,732 | 13,321 | 17,029 |
| DPS | 1,416 | 2,994 | 1,440 | 3,440 | 1,530 |
| 주당배수(배) | | | | | |
| PER | 17.6 | 21.1 | 11.8 | 11.3 | 8.2 |
| PER(최고) | 18.1 | 21.2 | 16.4 | | |
| PER(최저) | 11.6 | 11.0 | 13.6 | | |
| PBR | 1.5 | 2.1 | 1.6 | 1.5 | 1.3 |
| PBR(최고) | 1.5 | 2.1 | 2.2 | | |
| PBR(최저) | 1.0 | 1.1 | 1.8 | | |
| PSR | 1.6 | 2.3 | 1.7 | 1.6 | 1.4 |
| PCFR | 6.4 | 8.1 | 5.5 | 5.3 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 5.2 | 6.9 | 5.1 | 4.6 | 3.4 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | 38.9 | 67.7 | 21.1 | 48.3 | 15.5 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 2.5 | 3.7 | 1.8 | 4.2 | 1.9 |
| ROA | 6.3 | 7.2 | 10.2 | 9.9 | 12.7 |
| ROE | 8.7 | 10.0 | 14.1 | 13.4 | 16.7 |
| ROIC | 12.8 | 15.8 | 22.4 | 21.3 | 30.7 |
| 매출채권회전율 | 6.0 | 6.4 | 7.7 | 8.2 | 8.8 |
| 재고자산회전율 | 8.3 | 8.1 | 9.2 | 11.8 | 14.0 |
| 부채비율 | 34.1 | 37.1 | 34.9 | 30.5 | 27.8 |
| 순차입금비용 | -31.2 | -33.7 | -38.9 | -42.4 | -44.3 |
| 이자보상배율 | 40.5 | 61.7 | 83.5 | 140.0 | 302.1 |
| 총차입금 | 26,664 | 31,732 | 34,318 | 29,626 | 30,607 |
| 순차입금 | -82,116 | -92,921 | -120,996 | -142,182 | -168,637 |
| NOPLAT | 57,366 | 66,329 | 85,781 | 90,107 | 115,463 |
| FCF | 21,645 | 18,710 | 47,660 | 22,410 | 57,540 |

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

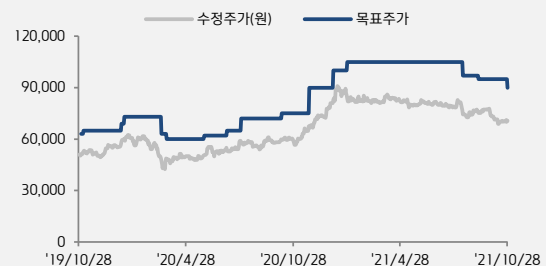
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 사점 | 과리율(%) | |
|------------------|------------|---------------|----------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 삼성전자 (005930) | 2019-11-01 | BUY(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -18.29 | -16.98 |
| | 2019-11-05 | BUY(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -20.43 | -17.38 |
| | 2019-12-10 | BUY(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -20.44 | -17.38 |
| | 2019-12-11 | BUY(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -17.86 | -12.62 |
| | 2020-01-09 | BUY(Maintain) | 69,000원 | 6개월 | -13.88 | -13.04 |
| | 2020-01-14 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -17.10 | -14.52 |
| | 2020-01-31 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -20.49 | -14.52 |
| | 2020-03-17 | BUY(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -27.66 | -22.78 |
| | 2020-03-26 | BUY(Maintain) | 60,000원 | 6개월 | -20.75 | -18.83 |
| | 2020-04-07 | BUY(Maintain) | 60,000원 | 6개월 | -18.52 | -14.33 |
| | 2020-04-29 | BUY(Maintain) | 60,000원 | 6개월 | -18.41 | -14.33 |
| | 2020-05-13 | BUY(Maintain) | 60,000원 | 6개월 | -18.39 | -14.33 |
| | 2020-05-29 | BUY(Maintain) | 62,000원 | 6개월 | -14.51 | -10.48 |
| | 2020-07-07 | BUY(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -16.07 | -9.23 |
| | 2020-07-31 | BUY(Maintain) | 72,000원 | 6개월 | -20.79 | -17.78 |
| | 2020-09-14 | BUY(Maintain) | 72,000원 | 6개월 | -20.01 | -15.28 |
| | 2020-10-05 | BUY(Maintain) | 72,000원 | 6개월 | -19.91 | -15.28 |
| | 2020-10-08 | BUY(Maintain) | 75,000원 | 6개월 | -19.92 | -18.80 |
| | 2020-10-29 | BUY(Maintain) | 75,000원 | 6개월 | -18.87 | -10.00 |
| | 2020-11-24 | BUY(Maintain) | 90,000원 | 6개월 | -24.58 | -22.78 |
| | 2020-12-03 | BUY(Maintain) | 90,000원 | 6개월 | -18.35 | -10.00 |
| | 2021-01-04 | BUY(Maintain) | 100,000원 | 6개월 | -12.80 | -9.00 |
| | 2021-01-28 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -21.44 | -18.76 |
| | 2021-03-29 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -21.37 | -18.76 |
| | 2021-04-05 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -21.10 | -18.10 |
| | 2021-04-30 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -21.64 | -18.10 |
| | 2021-06-01 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -21.91 | -18.10 |
| | 2021-07-08 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -22.18 | -18.10 |
| | 2021-07-29 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -24.99 | -24.48 |
| | 2021-08-03 | BUY(Maintain) | 105,000원 | 6개월 | -23.69 | -21.05 |
| | 2021-08-13 | BUY(Maintain) | 97,000원 | 6개월 | -22.77 | -20.31 |
| | 2021-09-09 | BUY(Maintain) | 95,000원 | 6개월 | -20.53 | -19.68 |
| | 2021-09-14 | BUY(Maintain) | 95,000원 | 6개월 | -20.20 | -18.21 |
| | 2021-10-06 | BUY(Maintain) | 95,000원 | 6개월 | -21.03 | -18.21 |
| | 2021-10-12 | BUY(Maintain) | 95,000원 | 6개월 | -22.72 | -18.21 |
| | 2021-10-28 | BUY(Maintain) | 90,000원 | 6개월 | | |

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상 |

| 업종 | 적용 기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 97.63% | 2.37% | 0.00% |