

# 삼성전자(005930)

## 진정으로 필요한 것은 밸류에이션 모멘트

Analyst 이승우\_02)368-6121\_swlee6591@eugenefn.com

2021.10.29

3Q21 Review (2)

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **93,000**원(유지)

현재주가: 70,700원(10/28)

시가총액: 476조원 (우선주포함)

### 환율 상승으로 3분기 손익 8,000 억원 개선 효과

3분기 확정 실적은 매출 74 조원, 영업이익 15.8 조원, 순이익 12.3 조원. 원달러 환율이 2분기 1,121 원에서 3분기 1,157 원으로 상승함에 따른 손익 개선효과는 약 8,000 억원 수준. 부문별 영업이익은 반도체 10조, DP 1.5조, IM 3.4조, CE 0.8조, 하만 0.2조원

### 내년 상반기까지는 이익 감소세 예상

4분기 실적은 매출 72.2 조원, 영업이익 15.2 조원으로 소폭 둔화 전망. 4분기 평균 환율 가정은 1,180 원이며, 부문별 영업이익은 반도체 10조, DP 1.4조, IM 2.9조, CE 0.5조원 추정.

메모리 고정거래가격의 하락세가 시작되고, 코스트 푸시 인플레이에 따른 비용증가도 부담이 될 전망. 따라서, 내년 상반기까지 이익 감소세가 예상됨. 다만, 메모리 업체들의 재고가 낮다는 점을 감안할 때, 일정 수준 가격 하락 이후로는 출하와 재고 관리를 탄력적으로 조절할 전망. 따라서, 하반기부터는 메모리 가격은 점차 안정되고 이익은 증가하는 사이클이 다시 시작될 것으로 기대. 2022년 연간 실적은 매출 293조원 영업이익 53.8조원 예상.

### 주가 상승을 위해 더 필요한 것은 실적보다 밸류에이션 모멘트

글로벌 공급망이 안정적으로 작동하지 못하면서, 곳곳에서 바틀넥이 발생하고 있다. 어디서 어떤 문제가 나타나 어떤 영향으로 나타날지 예측하기란 보통 문제가 아니다. 글로벌 공급망이 안정되기 전까지는 불확실성이라는 리스크를 안고 갈 수 밖에 없는 상황이다.

에너지와 원자재 가격 상승이라는 조건이 한국 증시 및 한국 대표주인 삼성전자에게는 부담 요인일 수 밖에 없다. 다만, 이러한 변수들을 포함한 리스크마져 상당 정도 주가에 반영된 것으로 판단한다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 93,000 원(12M Target P/E 16배)을 유지한다. 그렇지만, 삼성전자 주가의 정당한 평가를 위해서는 실적보다는 밸류에이션을 높일 수 있는 모멘트를 만드는 것이 더 중요하다. 그리고, 그 답은 아무래도 파운드리 사업에서의 의미있는 개선에서 찾아야 할 것으로 보인다.

발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	96,800원
최저가	56,000원
52주 일간 Beta	1.06
60일 일평균거래대금	13,671억원
외국인 지분율	51.3%
배당수익률(2021F)	2.0%

주주구성	
삼성생명 등	21.2%
국민연금공단	9.7%

주가상승	1M	6M	12M
	-7.3	-13.9	19.8

(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	93,000	93,000	-
영업이익(21)	52.9	52.8	▲
영업이익(22)	53.8	53.0	▲

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	230,401	236,807	274,425	292,654	319,976
영업이익(십억원)	27,769	35,994	52,941	53,789	68,682
세전계속사업손익(십억원)	30,432	36,345	54,793	56,032	71,227
당기순이익(십억원)	21,739	26,408	40,875	40,903	52,199
EPS(원)	3,166	3,841	5,914	5,901	7,559
증감률(%)	-47.3	21.3	54.0	-0.2	28.1
PER(배)	17.6	21.1	12.0	12.0	9.4
ROE(%)	8.7	10.0	14.5	13.1	14.9
PBR(배)	1.5	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	6.6	4.3	4.0	3.1

자료: 유진투자증권



도표 1. 주요 가정

Key Data	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원/달러 (평균)	1,114	1,121	1,157	1,180	1,170	1,170	1,170	1,170	1,165	1,180	1,143	1,170	1,150
(기말)	1,132	1,126	1,184	1,180	1,170	1,170	1,170	1,170	1,165	1,180	1,143	1,170	1,150
DRAM (GB mil)	2,375	2,631	2,688	2,697	2,663	2,841	3,259	3,459	6,856	8,250	10,391	12,223	14,124
B/G	6%	11%	2%	0%	-1%	7%	15%	6%	22%	20%	26%	18%	16%
ASP (\$/GB)	\$3.4	\$4.0	\$4.3	\$4.1	\$3.6	\$3.3	\$3.5	\$3.8	\$4.1	\$3.5	\$4.0	\$3.6	\$3.9
Chg.	5%	17%	8%	-5%	-11%	-8%	6%	6%	-50%	-14%	14%	-10%	9%
NAND (TB mil)	47.5	51.2	54.0	60.4	60.2	64.3	71.7	76.6	118	149	213	273	382
B/G	12%	8%	5%	12%	0%	7%	12%	7%	45%	27%	43%	28%	40%
ASP (\$/TB)	\$120	\$126	\$139	\$136	\$126	\$119	\$116	\$114	\$146	\$144	\$131	\$120	\$108
Chg.	-5%	5%	10%	-2%	-7%	-6%	-2%	-2%	-52%	-2%	-9%	-8%	-10%
OLED (백만장)	112	103	127	135	128	133	152	155	435	419	478	592	636
Q/Q, Y/Y	-29%	-8%	23%	6%	-5%	4%	14%	3%	8%	-4%	14%	24%	7%
Mobile Rigid	55	50	48	54	62	62	62	62	280	210	207	270	260
Mobile Flex	51	45	70	70	57	60	78	82	126	181	236	277	328
Others	6	8	10	11	9	10	11	12	28	27	35	45	48
스마트폰 (백만대)	76.0	58.0	69.6	61.0	67.7	64.2	68.5	67.2	295	255	265	268	276
Q/Q, Y/Y	25%	-24%	20%	-12%	11%	-5%	7%	-2%	1%	-14%	4%	1%	3%
스마트폰 ASP(\$)	\$245	\$226	\$252	\$257	\$252	\$241	\$270	\$273	\$241	\$246	\$245	\$259	\$267
Q/Q, Y/Y	12%	-8%	12%	2%	-2%	-4%	12%	1%	-3%	2%	0%	6%	3%
TV 세트(백만대)	12.1	10.1	10.5	12.7	10.7	10.5	12.1	14.7	44.1	48.8	45.4	48.3	49.0
Q/Q, Y/Y	-20%	-17%	4%	21%	-16%	-2%	15%	21%	6%	11%	-7%	6%	1%

자료: 유진투자증권

도표 1. 요약 실적

(조원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	65.4	63.7	74.0	72.1	67.4	67.1	76.8	81.4	229.5	235.8	274.4	292.7	320.0
반도체	19.0	22.7	27.0	27.7	24.0	24.6	28.4	31.3	64.9	72.9	95.9	108.4	132.6
DP	6.9	6.9	8.9	9.1	7.6	8.1	9.4	10.1	30.2	29.5	31.0	35.1	37.1
IM	29.2	22.7	28.4	24.1	25.1	23.4	27.9	28.0	107.3	99.6	104.4	104.4	105.9
CE	13.0	13.4	14.1	14.3	13.6	13.9	15.0	15.7	44.8	48.3	54.8	58.3	57.9
HAR	2.4	2.4	2.4	2.7	2.3	2.5	2.7	3.1	10.1	9.2	9.9	10.6	11.2
연결제거	-5.1	-4.4	-6.8	-5.9	-5.2	-5.5	-6.6	-6.7	-27.7	-23.6	-21.6	-24.1	-24.8
영업이익	9.4	12.6	15.8	15.2	12.3	11.1	14.6	15.8	27.7	36.0	52.9	53.8	68.7
반도체	3.4	6.9	10.1	10.0	7.2	6.5	8.6	9.9	14.0	18.8	30.4	32.2	45.1
DP	0.4	1.3	1.5	1.4	0.7	0.8	1.5	1.4	1.6	2.2	4.6	4.4	5.0
IM	4.4	3.2	3.4	2.9	3.7	3.2	3.5	3.3	9.3	11.5	13.9	13.7	14.3
CE	1.1	1.1	0.8	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	2.6	3.6	3.5	2.8	3.6
HAR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.5	0.7	0.8
기타	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
영업이익률	14.3%	19.7%	21.4%	21.0%	18.3%	16.6%	19.0%	19.4%	12.1%	15.3%	19.3%	18.4%	21.5%
반도체	17.7%	30.5%	37.3%	36.2%	29.9%	26.6%	30.1%	31.5%	21.5%	25.9%	31.7%	29.7%	34.0%
DP	5.2%	18.6%	16.8%	15.8%	9.4%	9.4%	16.3%	14.1%	5.2%	7.6%	14.7%	12.6%	13.5%
IM	15.0%	14.3%	11.8%	12.2%	14.7%	13.5%	12.6%	11.9%	8.6%	11.5%	13.3%	13.1%	13.5%
CE	8.6%	7.9%	5.4%	3.8%	4.3%	4.1%	5.4%	5.2%	5.8%	7.4%	6.4%	4.8%	6.1%
HAR	4.6%	4.5%	6.3%	6.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	3.2%	0.5%	5.4%	6.6%	7.0%
영업외손익	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	2.7	0.3	1.9	2.2	2.5
세전이익	9.8	12.9	16.4	15.8	12.9	11.7	15.2	16.3	30.4	36.3	54.8	56.0	71.2
순이익	7.1	9.6	12.3	11.8	9.4	8.5	11.1	11.9	21.7	26.4	40.9	40.9	52.2

자료: 유진투자증권

도표 2. 사업부별 상세 영업실적

실적요약	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (조원)	65.4	63.7	74.0	72.1	67.4	67.1	76.8	81.4	229.5	235.8	274.4	292.7	320.0
반도체	19.0	22.7	26.4	27.7	24.0	24.6	28.4	31.3	64.9	72.9	95.9	108.4	132.6
Memory	14.4	17.9	20.8	21.4	19.0	18.8	22.0	24.1	50.2	55.5	74.5	83.9	104.1
DRAM	8.7	11.5	12.9	12.5	10.9	10.7	13.0	14.7	31.3	32.7	45.5	49.3	60.7
NAND	5.8	6.4	7.9	8.9	8.2	8.2	8.9	9.4	19.0	22.9	29.0	34.6	43.4
Non Memory	4.6	4.9	5.6	6.3	5.0	5.8	6.5	7.3	14.7	17.3	21.3	24.5	28.5
DP	6.9	6.9	8.9	9.1	7.6	8.1	9.4	10.1	30.2	29.5	31.0	35.1	37.1
Large	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6	0.8	5.8	5.2	2.0	2.3	2.6
Small	6.0	6.5	8.5	8.8	7.3	7.5	8.9	9.3	24.4	24.2	29.1	32.9	34.5
IM	29.2	22.7	28.4	24.1	25.1	23.4	27.9	28.0	107.3	99.6	104.4	104.4	105.9
Mobile	28.2	21.4	27.3	22.9	24.1	22.4	26.5	26.3	102.3	96.0	99.9	99.4	100.4
Network	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.3	1.6	4.9	3.6	4.6	5.0	5.5
CE	13.0	13.4	14.1	14.3	13.6	13.9	15.0	15.7	44.8	48.3	54.8	58.3	57.9
VD	7.2	7.2	7.8	9.3	8.0	8.1	8.9	10.6	26.2	27.9	31.5	35.7	35.3
DA	5.8	6.2	6.3	5.0	5.6	5.9	6.1	5.1	18.6	20.5	23.3	22.6	22.7
HAR	2.4	2.4	2.4	2.7	2.3	2.5	2.7	3.1	10.1	9.2	9.9	10.6	11.2
기타	-5.1	-4.4	-6.2	-5.9	-5.2	-5.5	-6.6	-6.7	-27.7	-23.6	-21.6	-24.1	-24.8
영업이익 (조원)	9.4	12.6	15.8	15.2	12.3	11.1	14.6	15.8	27.7	36.0	52.9	53.8	68.7
반도체	3.4	6.9	10.1	10.0	7.2	6.5	8.6	9.9	14.0	18.8	30.4	32.2	45.1
Memory	3.5	6.8	9.4	9.3	6.9	6.1	7.8	9.0	13.0	17.4	29.0	29.8	41.6
DRAM	2.9	5.5	7.0	6.6	4.9	4.3	6.0	7.2	12.4	11.9	21.9	22.4	32.4
NAND	0.6	1.3	2.4	2.7	2.0	1.7	1.8	1.8	0.5	5.5	7.1	7.3	9.1
Non Memory	-0.2	0.1	0.6	0.7	0.3	0.5	0.8	0.9	1.0	1.4	1.3	2.4	3.6
DP	0.4	1.3	1.5	1.4	0.7	0.8	1.5	1.4	1.6	2.2	4.6	4.4	5.0
Large	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-1.4	-1.3	-0.4	-0.4	-0.2
Small	0.5	1.3	1.6	1.5	0.8	0.9	1.6	1.5	3.0	3.5	5.0	4.8	5.2
IM	4.4	3.2	3.4	2.9	3.7	3.2	3.5	3.3	9.3	11.5	13.9	13.7	14.3
Mobile	4.3	3.0	3.3	2.8	3.5	3.0	3.3	3.1	8.5	11.1	13.3	13.0	13.5
Network	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.8	0.4	0.6	0.7	0.8
CE	1.1	1.1	0.8	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	2.6	3.6	3.5	2.8	3.6
VD	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.7	0.7	2.0	2.4	2.1	2.3	2.5
DA	0.4	0.6	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.6	1.1	1.4	0.5	1.0
HAR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.5	0.7	0.8
기타	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
영업이익률	14.3%	19.7%	21.4%	21.0%	18.3%	16.6%	19.0%	19.4%	12.1%	15.3%	19.3%	18.4%	21.5%
반도체	17.7%	30.5%	38.1%	36.2%	29.9%	26.6%	30.1%	31.5%	21.5%	25.9%	31.7%	29.7%	34.0%
Memory	24.6%	38.0%	45.2%	43.4%	36.2%	32.3%	35.5%	37.4%	25.8%	31.3%	39.0%	35.5%	39.9%
DRAM	33.4%	47.9%	54.3%	52.5%	44.8%	40.8%	46.0%	49.0%	39.8%	36.5%	48.2%	45.5%	53.4%
NAND	11.2%	20.5%	30.5%	30.5%	24.7%	21.1%	20.2%	19.3%	2.7%	23.9%	24.5%	21.2%	21.0%
Non Memory	-3.8%	2.7%	11.5%	11.7%	6.0%	8.0%	12.0%	12.0%	6.9%	8.3%	6.3%	9.8%	12.5%
DP	5.2%	18.6%	16.8%	15.8%	9.4%	9.4%	16.3%	14.1%	5.2%	7.6%	14.7%	12.6%	13.5%
Large	-18.0%	-15.0%	-23.0%	-28.0%	-30.0%	-24.0%	-10.0%	-8.0%	-23.9%	-25.0%	-19.9%	-15.5%	-6.0%
Mid/Small	8.8%	20.6%	18.4%	17.3%	11.0%	12.0%	18.0%	16.0%	12.2%	14.6%	17.0%	14.5%	15.0%
IM	15.0%	14.3%	11.8%	12.2%	14.7%	13.5%	12.6%	11.9%	8.6%	11.5%	13.3%	13.1%	13.5%
Mobile	15.1%	14.1%	11.9%	12.0%	14.7%	13.4%	12.5%	11.7%	8.3%	11.5%	13.3%	13.0%	13.4%
Network	12.0%	17.0%	9.0%	15.0%	14.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.7%	11.6%	13.5%	14.6%	15.0%
CE	8.6%	7.9%	5.4%	3.8%	4.3%	4.1%	5.4%	5.2%	5.8%	7.4%	6.4%	4.8%	6.1%
VD	9.9%	6.7%	5.7%	4.8%	5.8%	4.9%	7.8%	6.8%	7.8%	8.7%	6.6%	6.4%	7.2%
DA	7.0%	9.3%	5.0%	2.0%	2.0%	3.0%	2.0%	2.0%	3.0%	5.5%	6.0%	2.3%	4.5%
HAR	4.6%	4.5%	6.3%	6.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	3.2%	0.5%	5.4%	6.6%	7.0%

자료: 유진투자증권

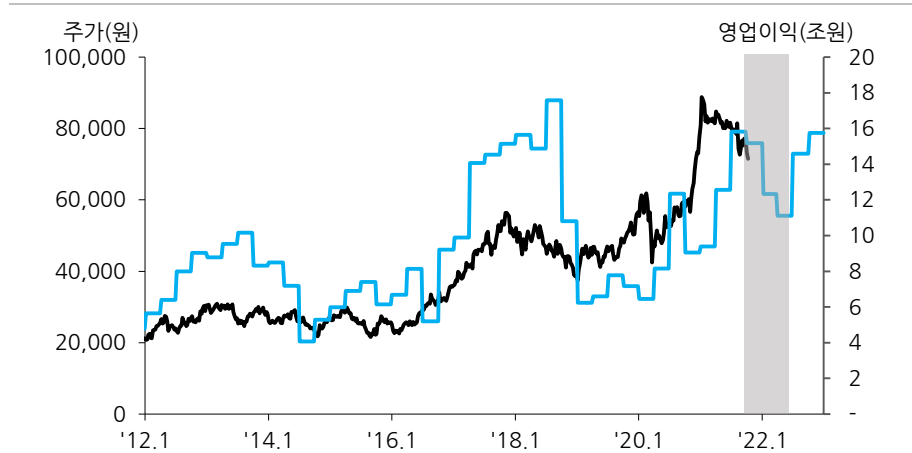
도표 3. 연간 실적 전망치 변경 내용 요약

(조원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
원달러	1,143	1,170	1,146	1,170	-3	0
매출액	274.4	292.7	273.7	290.2	0%	1%
반도체	95.9	108.4	96.4	109.5	-1%	-1%
DP	31.0	35.1	31.3	35.6	-1%	-1%
IM	104.4	104.4	102.7	104.4	2%	0%
CE	54.8	58.3	54.4	53.8	1%	8%
HAR	9.9	10.6	10.3	11.2	-4%	-6%
기타	-21.6	-24.1	-21.4	-24.3	~	~
영업이익	52.9	53.8	52.8	53.0	0%	1%
반도체	30.4	32.2	30.3	31.4	0%	2%
DP	4.6	4.4	4.4	4.2	4%	5%
IM	13.9	13.7	14.1	13.8	-1%	-1%
CE	3.5	2.8	3.5	3.0	0%	-7%
HAR	0.5	0.7	0.5	0.7	7%	0%
기타	0.0	0.0	0.0	-0.1	~	~
세전이익	54.8	56.0	54.0	55.3	1%	1%
순이익	40.9	40.9	41.0	40.3	0%	1%
EPS (원)	5,914	5,901	5,786	5,820	2%	1%

자료: 유진투자증권

내년 상반기까지 이익  
감소 예상되나, 주가는  
선제적으로 조정이  
진행됨

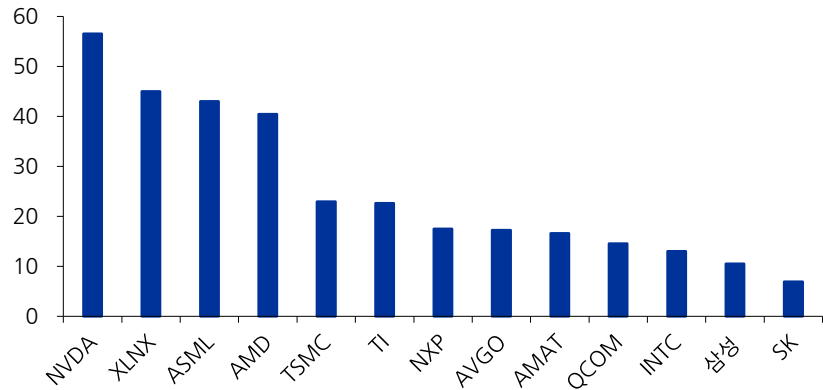
도표 4. 분기 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권

반도체 주식이라고 다 같은 레벨로 평가받는 것이 아니다. 삼성전자에게 더 절실한 것은 실적보다 밸류에이션

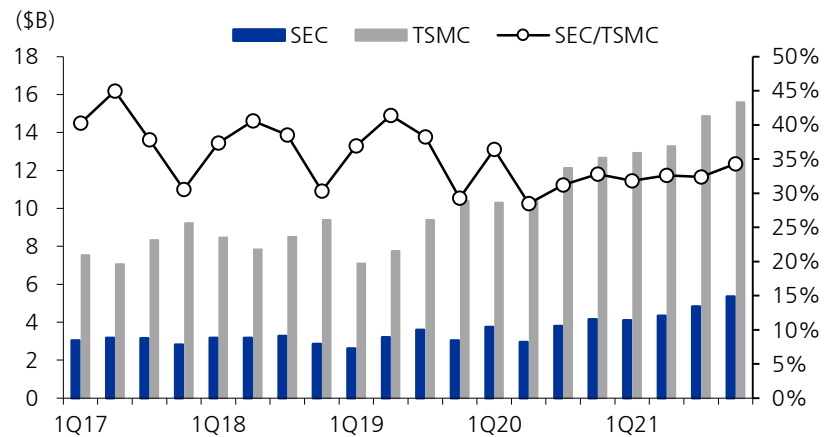
도표 5. 주요 반도체 업체들의 FWD PER 비교



자료: 유진투자증권

투자자들의 기대와 달리 TSMC와의 격차를 좁히지 못하고 있다. 이를 극복해내야 결국 밸류에이션이 모멘트가 생기게 될 것이다.

도표 6. 삼성전자 비메모리 vs. TSMC 매출 비교



자료: 유진투자증권

## 컨퍼런스콜 Q&A 요약

Q) 설비 투자 세부 내역, CAPEX 전망 올해와 내년 분위기?

3분기 누계 기준 투자는 33.5조원. 전년대비 반도체(메모리/파운드리) 증가. 메모리는 중장기 수요에 탄력적으로 대응. 4분기 투자도 유연하게 집행. 기존 계획 대비 변동성 있기 때문에 연간 전망 제시 안 함. 올해 투자 증가는 22년 대비 증설 영향도 있지만, 공정 난이도 증가, DDR5 다이 패널티, 원가 경쟁력 확보, P3 인프라 투자 등 미래 준비 영향이 상당 부분 존재. 파운드리선 선단 공정 수요 증가로 적극 대응 위해 평택 라인 생산 규모 확대, 내년 방향성 제시는 어려움

Q) LCD 출구 전략 일정, QD 디스플레이 현황

LCD 패널 공급 요청으로 연말까지 이어질 것. 내년 이후 연장 여부는 내부 검토 중. LCD 판가 하락 상황에서 고객사 요구 감안해서 결정. QD 디스플레이는 예정대로 4분기에 양산 시작, 제품 출하. QD는 기존 제품 대비 강점이 많아서 프리미엄 TV 시장에서 강점 가질 것으로 기대. 첫 제품을 성공적으로 선보이고, 대형 사업을 QD 중심으로 안정적으로 전환할 수 있도록 노력할 것.

Q) 메모리 단기 시황과 내년 포텐셜 & 리스크 설명

백 투 노멀, 부품 수급, 원자재 가격 상승 등 여러 매크로 이슈로 불확실성이 아주 높음. 예상보다 장기화 되는 응용 전반의 세트 차질. 부품 차질이 총량의 문제가 아니라, 서플라이 체인 내에서의 미스 매치 문제라고 보고 있음. 전체 캐파가 부족한 것이 아니라고 판단. 따라서 내년 하반기부터는 상황이 완화될 수 있겠다 생각.

위드 코로나 진행 중으로 대면 중심 경제 활성화 측면 있음. 그러나 팬더믹 이전과는 다를 것으로 판단. 디지털 기반 뉴노멀 방식의 편리함을 경험했기 때문에, 우리 삶에 공존하며 새로운 디지털 트랜스포메이션으로 발전할 것으로 보고 있음. 이에 따라 신규 CPU 채용 증가, 데이터 센터 투자 확대 등 서버 중심 팬더멘탈 수요는 지속 견조할 것으로 생각. 메모리 가격은 고객사 간 전망 차이가 있어서 가격 협상 난이도가 올라가고 있지만, 메모리 사이클 변동폭과 주기가 짧아졌고, 동사의 재고가 아주 낮기 때문에 크게 우려할 상황 아니라고 생각

Q) 3나노 GAA 공정 내년 양산 계획, 파운드리 기술 로드맵, 중장기 캐파 확대 계획

3나노 1세대는 22년 상반기 양산 목표로 계획은 정상 진행 중. 공정 개발, 제조, 인프라 역량 혁신으로 3나노 2세대 GAA 공정에서 기술 리더십을 다시 확대할 것으로 기대 중.

평택 캐파 확대 및 미국 팹 신설 검토 중. EUV에서 고객 니즈를 충족할 수 있는 캐파 확보 위해 전례 없는 투자 진행 중. 2017년 대비 2021년 현재 캐파가 1.8배 확대되어 있고, 26년까지 약 3배 가까이 크게 확대할 계획.

Q) 메모리 다운 사이클 이전 대비 진폭과 주기가 짧아질 것으로 예상하는 근거와 이유.

1. 사용처의 다양화.
2. 메모리 공정 미세화 되면서 난이도가 상승. 과거와 같은 빗그로스 유지가 쉽지 않음.
3. 과거 공급사와 고객사 모두 극심한 쇼티지, 오버서플라이 겪으면서, 대처 능력 향상

Q) 디스플레이 플렉서블 OLED 100% 가동되는데 확대 전략은?

캐파 증설과 관련해 언급대로 OLED 가동을 매우 좋은 상황. 고객 수요 충분하다고 판단. 플렉스 OLED 라인에선 새로운 기술들(홀드, 터치 등) 고성능 기능들 이 추가되기 때문에 일부 캐파 비효율 발생. 라인 최적화를 위한 보완 투자 지속할 것. 이를 위해 LCD 유희시설 이용할 예정.

수요 대응 위해 적기 모듈 투자는 필요할 것으로 판단. 모듈 투자 적극적 검토 중. 폴더블 공급 글로벌 고객들로 다변화할 예정. 현재 OLED 패널 최근 스마트폰 이외에도 사용처 확대 중. 계획 단계지만 OLED 디스플레이가 노트북이나 기타 제품에서 금년대비 2 배 이상 성장할 것으로 판단. 오토 모티브 시장에서도 의미 있는 성과.

Q) 최근 글로벌 빅테크 기업들이 자체 반도체 개발 나서는데?

파운드리 사업 성장 위해서 첨단기술 공정 확보, 응용처 별 설계 솔루션 제공, 충분한 캐팩스 제공 이 필요. 업계 최초 GAA 아키텍처 내년 적용 예정. 강화된 패키징 기술 통한 디자인 플랫폼으로 고객 설계 지원. 대규모 투자 및 라인 운영 최적화 위해서도 노력 중.

Q) 지난해 4분기 특별 배당 있었는데, 올해는?

금년부터 4 분기 실적 발표할 때 FCF 발표하고, 기준 이상의 실적에 한해 주주에 환원한다는 기존 기조는 유지. 21 년 실적 발표한 후 얘기할 것. 주주 환원 집행에 있어 특정한 방법을 정해 놓은 것은 아님.

## 삼성전자(005930.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>352,564</b>	<b>378,236</b>	<b>410,886</b>	<b>438,818</b>	<b>484,156</b>
유동자산	181,385	198,216	210,007	222,083	253,718
현금성자산	108,780	124,653	124,491	135,994	164,005
매출채권	39,310	34,570	40,341	40,711	44,463
재고자산	26,766	32,043	33,881	36,577	40,931
비유동자산	171,179	180,020	200,878	216,735	230,437
투자자산	30,650	32,599	36,045	37,289	38,217
유형자산	119,825	128,953	144,135	158,128	170,391
기타	20,704	18,469	20,698	21,319	21,830
<b>부채총계</b>	<b>89,684</b>	<b>102,288</b>	<b>113,944</b>	<b>104,565</b>	<b>109,485</b>
유동부채	63,783	75,604	82,226	76,236	80,139
매입채무	20,721	21,638	13,721	12,581	14,305
유동성이자부채	15,240	17,270	16,684	15,973	15,234
기타	27,822	36,697	51,821	47,682	50,600
비유동부채	25,901	26,683	31,718	28,329	29,346
비유동이자부채	3,172	2,948	2,798	2,698	2,598
기타	22,729	23,735	28,920	25,631	26,748
<b>자본총계</b>	<b>262,880</b>	<b>275,948</b>	<b>296,942</b>	<b>334,253</b>	<b>374,671</b>
자배지분	254,915	267,670	287,687	324,167	363,725
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	291,085	327,565	367,123
기타	(4,969)	(8,699)	(8,699)	(8,699)	(8,699)
비자배지분	7,965	8,278	9,254	10,086	10,946
<b>자본총계</b>	<b>262,880</b>	<b>275,948</b>	<b>296,942</b>	<b>334,253</b>	<b>374,671</b>
총차입금	18,412	20,217	19,482	18,671	17,832
순차입금	(90,368)	(104,435)	(105,009)	(117,323)	(146,173)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업현금</b>	<b>45,383</b>	<b>65,287</b>	<b>72,354</b>	<b>72,319</b>	<b>90,049</b>
당기순이익	21,739	26,408	40,875	40,903	52,199
자산상각비	29,598	30,336	32,816	35,491	38,295
기타비현금성손익	0	0	5,356	2,819	6,885
운전자본증감	(2,546)	122	(6,693)	(6,894)	(7,331)
매출채권감소(증가)	1,829	1,741	(5,591)	1,113	(2,804)
재고자산감소(증가)	2,135	(7,541)	(3,280)	(3,959)	(6,011)
매입채무증가(감소)	(1,305)	4,082	5,942	(1,197)	3,394
기타	(5,204)	1,840	(3,763)	(2,851)	(1,910)
<b>투자현금</b>	<b>(39,948)</b>	<b>(53,629)</b>	<b>(49,352)</b>	<b>(51,349)</b>	<b>(52,646)</b>
단기투자자산감소	(2,738)	(17,716)	(924)	(1,245)	(1,577)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	25,368	37,592	43,728	47,000	48,000
유형자산처분	513	377	(1,500)	0	0
무형자산처분	(3,243)	(2,673)	(3,200)	(3,104)	(3,069)
<b>재무현금</b>	<b>(9,485)</b>	<b>(8,328)</b>	<b>(21,212)</b>	<b>(10,616)</b>	<b>(10,642)</b>
차입금증가	156	1,341	(736)	(810)	(839)
자본증가	(9,639)	(9,677)	(20,481)	(9,809)	(9,808)
배당금지급	9,639	9,677	20,481	9,809	9,809
<b>현금 증감</b>	<b>(3,455)</b>	<b>2,497</b>	<b>1,742</b>	<b>10,258</b>	<b>26,435</b>
기초현금	30,341	26,886	29,383	31,125	41,383
기말현금	26,886	29,383	31,125	41,383	67,817
Gross Cash flow	59,182	68,026	87,877	91,778	110,145
Gross Investment	39,756	35,790	55,121	56,998	58,400
<b>Free Cash Flow</b>	<b>19,426</b>	<b>32,236</b>	<b>32,757</b>	<b>34,780</b>	<b>51,745</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>230,401</b>	<b>236,807</b>	<b>274,425</b>	<b>292,654</b>	<b>319,976</b>
증가율(%)	(5.5)	2.8	15.9	6.6	9.3
매출원가	147,240	144,488	162,200	177,067	181,812
<b>매출총이익</b>	<b>83,161</b>	<b>92,319</b>	<b>112,225</b>	<b>115,587</b>	<b>138,164</b>
판매 및 일반관리비	55,393	56,325	60,034	61,798	68,650
기타영업손익	6	2	7	3	11
<b>영업이익</b>	<b>27,769</b>	<b>35,994</b>	<b>52,941</b>	<b>53,789</b>	<b>68,682</b>
증가율(%)	(52.8)	29.6	47.1	1.6	27.7
<b>EBITDA</b>	<b>57,366</b>	<b>66,329</b>	<b>85,757</b>	<b>89,280</b>	<b>106,977</b>
증가율(%)	(32.8)	15.6	29.3	4.1	19.8
<b>영업외손익</b>	<b>2,664</b>	<b>351</b>	<b>1,852</b>	<b>2,243</b>	<b>2,545</b>
이자수익	2,815	2,127	1,422	1,608	2,448
이자비용	686	583	426	433	467
자본법손익	413	507	827	816	717
기타영업손익	122	(1,699)	29	252	(153)
<b>세전순이익</b>	<b>30,432</b>	<b>36,345</b>	<b>54,793</b>	<b>56,032</b>	<b>71,227</b>
증가율(%)	(50.2)	19.4	50.8	2.3	27.1
법인세비용	8,693	9,937	13,918	15,129	19,027
<b>당기순이익</b>	<b>21,739</b>	<b>26,408</b>	<b>40,875</b>	<b>40,903</b>	<b>52,199</b>
증가율(%)	(51.0)	21.5	54.8	0.1	27.6
지배주주지분	21,505	26,091	40,170	40,085	51,343
증가율(%)	(51.0)	21.3	54.0	(0.2)	28.1
비지배지분	234	317	705	818	857
<b>EPS(원)</b>	<b>3,166</b>	<b>3,841</b>	<b>5,914</b>	<b>5,901</b>	<b>7,559</b>
증가율(%)	(47.3)	21.3	54.0	(0.2)	28.1
수정EPS(원)	3,166	3,841	5,914	5,901	7,559
증가율(%)	(47.3)	21.3	54.0	(0.2)	28.1

## 주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,166	3,841	5,914	5,901	7,559
BPS	37,528	39,406	42,353	47,723	53,547
DPS	1,416	1,416	1,444	1,444	1,444
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	17.6	21.1	12.0	12.0	9.4
PBR	1.5	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.9	6.6	4.3	4.0	3.1
배당수익률	2.5	1.7	2.0	2.0	2.0
PCR	6.4	8.1	5.5	5.2	4.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	12.1	15.2	19.3	18.4	21.5
EBITDA이익률	24.9	28.0	31.2	30.5	33.4
순이익률	9.4	11.2	14.9	14.0	16.3
ROE	8.7	10.0	14.5	13.1	14.9
ROIC	13.1	17.0	24.8	21.8	25.6
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(34.4)	(37.8)	(35.4)	(35.1)	(39.0)
유동비율	284.4	262.2	255.4	291.3	316.6
이자보상배율	40.5	61.7	124.4	124.2	147.1
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.0	6.4	7.3	7.2	7.5
재고자산회전율	8.3	8.1	8.3	8.3	8.3
매입채무회전율	11.5	11.2	15.5	22.3	23.8



## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					삼성전자(005930.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이승우
				평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2019-11-01	Buy	56,000	1년	-6	-48	
2019-11-11	Buy	62,000	1년	-14.4	-8.5	
2020-01-06	Buy	65,000	1년	-13.9	-4	
2020-01-09	Buy	65,000	1년	-13.9	-4	
2020-01-31	Buy	65,000	1년	-16	-4.9	
2020-03-31	Buy	60,000	1년	-16.2	-7.5	
2020-04-08	Buy	60,000	1년	-15.7	-7.5	
2020-04-29	Buy	60,000	1년	-15.1	-7.5	
2020-05-13	Buy	60,000	1년	-14.1	-7.5	
2020-05-22	Buy	60,000	1년	-12.7	-7.5	
2020-06-23	Buy	64,000	1년	-15.3	-7.8	
2020-07-08	Buy	64,000	1년	-14	-7.8	
2020-07-31	Buy	73,000	1년	-22	-18.9	
2020-08-04	Buy	73,000	1년	-22	-18.9	
2020-09-08	Buy	73,000	1년	-19.4	-18.9	
2020-09-14	Buy	76,000	1년	-20.5	-11.2	
2020-10-06	Buy	76,000	1년	-19.8	-11.2	
2020-10-12	Buy	76,000	1년	-19.7	-11.2	
2020-10-30	Buy	76,000	1년	-18.2	-11.2	
2020-11-02	Buy	76,000	1년	-17.8	-11.2	
2020-11-24	Buy	80,000	1년	-10.4	-2.8	
2020-12-28	Buy	86,000	1년	-3.6	3.3	
2021-01-11	Buy	110,000	1년	-24.3	-17.6	
2021-01-29	Buy	110,000	1년	-25	-21.8	
2021-01-29	Buy	110,000	1년	-25	-21.8	
2021-03-30	Buy	110,000	1년	-25.1	-21.8	
2021-04-08	Buy	110,000	1년	-25.5	-23.5	
2021-04-27	Buy	110,000	1년	-26.5	-24.4	
2021-04-30	Buy	110,000	1년	-26.6	-24.4	
2021-05-25	Buy	105,000	1년	-23.5	-21.1	
2021-06-29	Buy	105,000	1년	-24.1	-22.7	
2021-07-08	Buy	105,000	1년	-24.5	-23.2	
2021-07-30	Buy	100,000	1년	-23.8	-17.1	
2021-09-17	Buy	100,000	1년	-25.8	-22.3	
2021-10-12	Buy	93,000	1년	-24.5	-23.5	
2021-10-29	Buy	93,000	1년			