2021년 10월 29일

기업분석 | 반도체/디스플레이

삼성전자 (005930)

4Q21 메모리 반도체 가격 하락 시작

Analyst
남대종 / 장우람
02 3779 8832
djnam @ebestsec.co.kr
urjang @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	87,000 원
현재주가	71,500 원

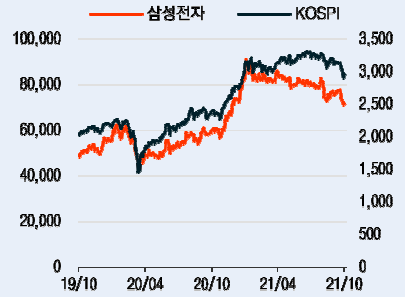
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/28)		3,009.55 pt
시가총액		4,220,636 억원
발행주식수		5,969,783 천주
52 주 최고가/최저가		91,000 / 56,600 원
90 일 일평균거래대금		13,611.79 억원
외국인 지분율		51.3%
배당수익률(21.12E)		2.0%
BPS(21.12E)		44,013 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-4.5%
	6 개월	-8.5%
	12 개월	-8.5%
주주구성	삼성생명보험(외 17 인)	21.2%
	국민연금공단(외 1 인)	9.7%
BlackRock Fund Advisors(외 16 인)		5.0%

Stock Price



3Q21 실적 반도체가 견인

3Q21 확정 실적은 매출액 74.0조원(+16%QoQ), 영업이익 15.8조원(+22%QoQ)으로 잠정 실적 발표보다 매출액이 소폭 증가했다. 이미 알려진 바와 같이 CE 부문이 원가 상승과 물류비 증가로 다소 부진했고, IM 사업부는 플래그쉽 모델 출시로 마케팅비 등 비용이 증가했다. 이에 반해 반도체 부문이 출하량 증가와 가격 상승으로 전체 실적 개선을 견인했고, 원/달러 환율 상승으로 약 8천억원의 이익 개선 효과가 있었다.

반도체에 대한 기대감?

4Q21 실적은 매출액 74.8조원(+1%QoQ), 영업이익 14.9조원(-6%QoQ)로 전분기대비 영업이익이 감소할 것으로 예상한다. 반도체 부문은 비메모리 사업부 개선에도 불구하고 메모리 사업부의 이익 감소로 전체 반도체 부문의 이익은 전분기대비 소폭 감소할 것이며, DP 부문은 QD OLED 양산에 따른 감가비 부담이 시작될 것이다. IM과 CE 부문은 원가 및 물류비 상승에 대한 부담이 증가하고 경쟁 심화에 따른 마케팅비 부담도 확대될 것이다. 반도체에 대한 기대감이 높지만, 4Q21부터 메모리 반도체 가격 하락이 시작되므로 그 하락이 짧게 끝날 것이라는 희망은 다소 이른 것처럼 보인다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 87,000원 유지

현 주가는 12M FWD 실적 기준 PBR 1.5배로 과거 역사적 PBR 밴드 평균 수준이므로 투자의견 Buy, 목표주가 87,000원을 유지한다. 다만 반도체 부문의 가격이 이제서야 하락하기 시작한 시점인 것을 인지할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	230,401	236,807	277,890	283,343	283,374
영업이익	27,769	35,994	52,705	49,571	44,891
세전계속사업손익	30,432	36,345	54,241	51,036	46,733
순이익	21,739	26,408	40,464	38,247	35,023
EPS (원)	3,407	3,958	6,498	6,131	5,600
증감률 (%)	-49.0	16.2	64.2	-5.6	-8.7
PER (x)	16.4	20.5	10.9	11.5	12.6
PBR (x)	1.5	2.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	4.9	6.6	4.2	4.0	3.9
영업이익률 (%)	12.1	15.2	19.0	17.5	15.8
EBITDA 마진 (%)	24.9	28.0	31.3	30.6	29.4
ROE (%)	8.7	10.0	14.1	12.1	10.2
부채비율 (%)	34.1	37.1	36.2	32.8	29.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

이 베스트투자증권

표1 실적 변경 내역

(조원)				3Q21P			4Q21E			2021E			2022E		
				수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
Semiconductor			매출액	27.3	26.4	-3%	28.4	27.3	-4%	97.5	95.5	-2%	106.5	104.8	-2%
			영업이익	10.2	10.1	-1%	10.4	9.9	-5%	30.9	30.2	-2%	30.3	30.0	-1%
			영업이익률	37%	38%	1%	37%	36%	-1%	32%	32%	0%	28%	29%	0%
	Memory		매출액	21.2	20.8	-2%	22.3	21.3	-5%	75.8	74.4	-2%	78.5	77.1	-2%
			영업이익	9.6	9.3	-3%	9.7	8.9	-8%	29.5	28.5	-3%	27.3	25.8	-5%
			영업이익률	45%	45%	0%	43%	42%	-1%	39%	38%	-1%	35%	33%	-1%
		DRAM	매출액	12.4	12.2	-1%	12.7	12.2	-4%	44.2	43.5	-2%	43.7	43.2	-1%
			영업이익	6.7	6.6	-2%	6.5	6.2	-6%	21.4	20.9	-2%	18.5	18.4	-1%
			영업이익률	54%	54%	0%	51%	51%	-1%	48%	48%	0%	42%	42%	0%
		NAND	매출액	8.8	8.6	-2%	9.6	9.1	-5%	31.6	30.9	-2%	34.9	33.9	-3%
			영업이익	2.8	2.7	-5%	3.2	2.8	-12%	8.2	7.7	-6%	8.7	7.4	-15%
			영업이익률	32%	31%	-1%	33%	31%	-2%	26%	25%	-1%	25%	22%	-3%
	non-Memory		매출액	5.6	6.1	5.6	-9%	6.1	6.0	-1%	21.7	21.1	-3%	28.0	27.7
			영업이익	0.7	0.7	10%	0.8	0.9	21%	1.4	1.7	16%	3.2	4.2	32%
			영업이익률	11%	13%	2%	12%	15%	3%	7%	8%	1%	11%	15%	4%
DP			매출액	8.9	8.9	0%	9.5	9.5	0%	32.1	32.1	0%	28.2	27.5	-2%
			영업이익	1.5	1.5	0%	1.4	1.2	-10%	4.5	4.4	-3%	3.0	3.1	5%
			영업이익률	17%	17%	0%	15%	13%	-2%	14%	14%	0%	10%	11%	1%
IM			매출액	27.9	28.4	2%	25.9	27.6	6%	100.7	107.9	7%	99.4	108.4	9%
			영업이익	3.3	3.4	3%	2.6	2.8	7%	13.5	13.8	2%	12.2	12.0	-2%
			영업이익률	12%	12%	0%	10%	10%	0%	13%	13%	-1%	12%	11%	-1%
CE			매출액	13.9	14.1	1%	14.7	15.6	6%	55.0	56.1	2%	55.9	58.0	4%
			영업이익	0.8	0.8	-1%	0.9	0.8	-6%	3.8	3.7	-2%	3.9	3.9	-1%
			영업이익률	6%	5%	0%	6%	5%	-1%	7%	7%	0%	7%	7%	0%
Harman			매출액	2.4	2.4	-2%	2.3	2.3	-2%	9.6	9.5	-1%	9.8	9.7	-2%
			영업이익	0.0	0.2	207%	0.0	0.1	145%	0.3	0.5	53%	0.2	0.5	145%
			영업이익률	2%	6%	4%	2%	5%	3%	3%	5%	2%	2%	5%	3%
Total			매출액	73.0	74.0	1%	73.3	74.8	2%	275.3	277.9	1%	291.0	283.3	-3%
			영업이익	15.8	15.8	0%	15.3	14.9	-3%	53.1	52.7	-1%	49.6	49.6	0%
			영업이익률	22%	21%	0%	21%	20%	-1%	19%	19%	0%	17%	17%	0%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 주요 가정치 변동 내역

				3Q21P			4Q21E			2021E			2022E		
				수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
DS	Semi	DRAM	Shipment (1Gb Eq.)	20,996	20,951	0%	21,840	21,104	-3%	81,851	81,070	-1%	100,255	100,255	0%
			bit growth	3%	2%	0%	4%	1%	-3%	29%	28%	-1%	22%	24%	1%
			ASP ($)	0.5	0.5	-1%	0.5	0.5	-1%	0.5	0.5	-1%	0.4	0.4	-1%
			QoQ / YoY	9%	8%	-1%	-4%	-4%	0%	13%	12%	-1%	-23%	-24%	0%
		NAND	Shipment (16Gb Eq.)	33,648	32,850	-2%	36,719	35,595	-3%	128,426	126,504	-1%	179,330	177,788	-1%
			bit growth	12%	9%	-3%	9%	8%	-1%	47%	45%	-2%	40%	41%	1%
			ASP ($)	0.2	0.2	0%	0.2	0.2	-2%	0.2	0.2	-1%	0.2	0.2	-2%
			QoQ / YoY	10%	10%	0%	-3%	-5%	-2%	-10%	-11%	-1%	-25%	-26%	-1%
	DP	Large panel	Shipment (000㎡)	717	717	0%	528	528	0%	4,040	4,040	0%	1,517	1,035	-32%
			QoQ / YoY	-16%	-16%	0%	-26%	-26%	0%	-76%	-76%	0%	-62%	-74%	-12%
			ASP ($)	377.6	377.6	0%	1,132.7	1,132.7	0%	463.6	463.6	0%	1,096.0	1,106.2	1%
			QoQ / YoY	3%	3%	0%	200%	200%	0%	90%	90%	0%	136%	139%	2%
		Small & medium	Shipment (000㎡)	1,326	1,322	0%	1,299	1,299	0%	4,768	4,764	0%	4,216	4,214	0%
			QoQ / YoY	24%	23%	0%	-2%	-2%	0%	34%	34%	0%	-12%	-12%	0%
			ASP ($)	5,598.6	5,598.6	0%	5,654.6	5,654.6	0%	5,468.8	5,468.7	0%	5,136.1	5,136.2	0%
			QoQ / YoY	4%	4%	0%	1%	1%	0%	-11%	-11%	0%	-6%	-6%	0%
IM	Mobile	Total	Shipment (Mn)	68	74	8%	65	70	8%	266	303	14%	269	281	4%
			QoQ / YoY	16%	1%	-16%	-5%	-5%	0%	-4%	-1%	3%	1%	-7%	-8%
			ASP ($)	268.5	254.5	-5%	246.5	233.6	-5%	306.7	269.3	-12%	291.7	279.1	-4%
			QoQ / YoY	9%	14%	5%	-8%	-8%	0%	0%	-3%	-3%	-5%	4%	9%
		Smart Phone	Shipment (Mn)	66	72	8%	63	68	8%	255	292	14%	264	276	5%
			QoQ / YoY	20%	3%	-17%	-5%	-5%	0%	0%	2%	2%	3%	-6%	-9%
			Portion/Total	97%	98%	0%	98%	98%	0%	96%	96%	0%	98%	98%	0%
CE		LCD TV	Shipment (Mn)	10	10	2%	12	12	4%	42	43	1%	42	43	2%
			QoQ / YoY	5%	7%	2%	20%	22%	2%	-14%	-13%	1%	1%	1%	0%
			ASP ($)	621	681	10%	590	675	14%	596	651	9%	562	642	14%
			QoQ / YoY	-4%	-2%	2%	-9%	-9%	0%	27%	39%	12%	-6%	-1%	4%

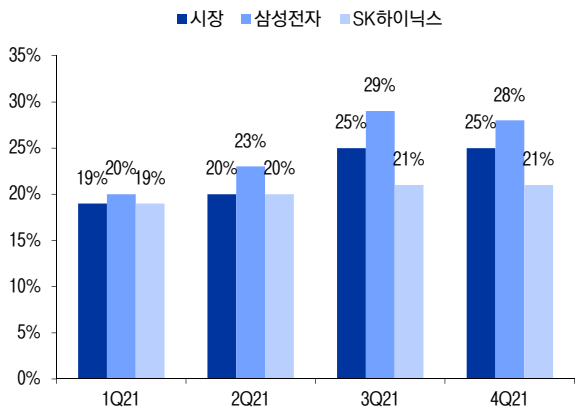
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 분기별 실적 전망

				1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	DS			25.9	29.6	35.3	36.8	33.7	31.7	34.0	33.0	103.6	127.6	132.3
		메모리		14.4	17.9	20.8	21.3	21.6	19.1	18.4	18.0	55.7	74.4	77.1
			DRAM	8.3	10.9	12.2	12.2	12.8	10.9	9.9	9.7	31.2	43.5	43.2
			NAND	6.2	7.0	8.6	9.1	8.8	8.1	8.6	8.4	24.5	30.9	33.9
		시스템LSI		4.6	4.9	5.6	6.0	6.1	7.0	7.5	7.2	17.3	21.1	27.7
		DP		6.9	6.9	8.9	9.5	6.0	5.7	8.0	7.8	30.6	32.1	27.5
	IM			29.2	22.7	28.4	27.6	29.2	27.7	24.1	27.4	116.8	107.9	108.4
	CE			13.0	13.4	14.1	15.6	13.8	13.2	15.4	15.7	48.2	56.1	58.0
	Harman			2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5	2.4	9.1	9.5	9.7
	합계			65.4	63.7	74.0	74.8	72.8	68.8	70.4	71.3	236.8	277.9	283.3
영업이익	DS			3.7	8.2	11.6	11.1	9.8	8.1	8.2	7.1	21.1	34.6	33.2
		메모리		3.6	6.7	9.3	8.9	8.5	6.6	5.8	4.9	16.4	28.5	25.8
			DRAM	2.9	5.2	6.6	6.2	6.1	4.7	4.0	3.6	12.1	20.9	18.4
			NAND	0.7	1.5	2.7	2.8	2.3	1.9	1.8	1.4	4.4	7.7	7.4
		시스템LSI		-0.2	0.2	0.7	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0	1.8	1.7	4.2
		DP		0.4	1.3	1.5	1.2	0.4	0.4	1.2	1.1	2.3	4.4	3.1
	IM			4.4	3.2	3.4	2.8	3.5	3.0	2.9	2.6	12.6	13.8	12.0
	CE			1.1	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	3.6	3.7	3.9
	Harman			0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5
	합계			9.4	12.6	15.8	14.9	14.3	12.1	12.2	10.9	36.0	52.7	49.6
영업이익률	DS			14%	28%	33%	30%	29%	26%	24%	21%	20%	27%	25%
		메모리		25%	37%	45%	42%	39%	34%	32%	27%	29%	38%	33%
			DRAM	35%	48%	54%	51%	48%	43%	40%	37%	39%	48%	42%
			NAND	11%	21%	31%	31%	26%	23%	21%	17%	18%	25%	22%
		시스템LSI		-5%	5%	13%	15%	15%	17%	15%	14%	11%	8%	15%
		DP		5%	19%	17%	13%	7%	7%	15%	14%	7%	14%	11%
	IM			15%	14%	12%	10%	12%	11%	12%	9%	11%	13%	11%
	CE			9%	8%	5%	5%	6%	7%	6%	7%	7%	7%	7%
	Harman			5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	1%	5%	5%
	합계			14%	20%	21%	20%	20%	18%	17%	15%	15%	19%	17%

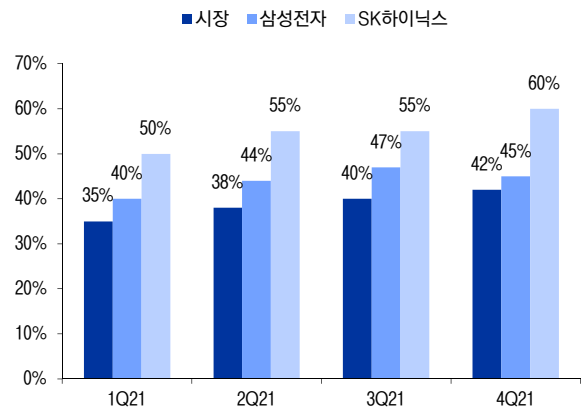
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기별 DRAM Bit Growth 전망치 (2021 년)



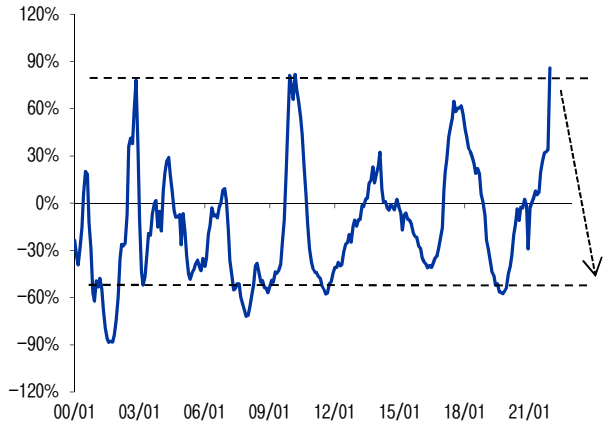
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 분기별 NAND Bit Growth 전망치 (2021 년)



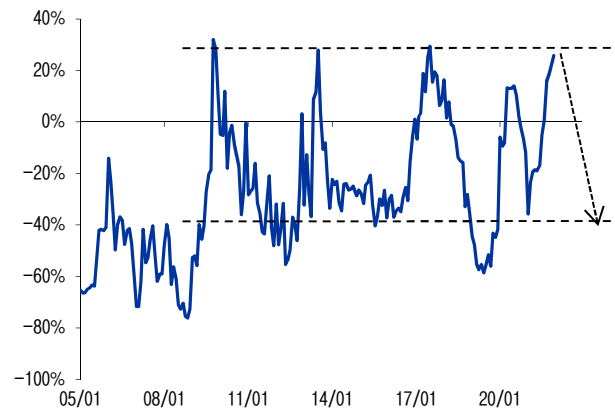
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 DRAM 가격 YoY 추이 및 전망



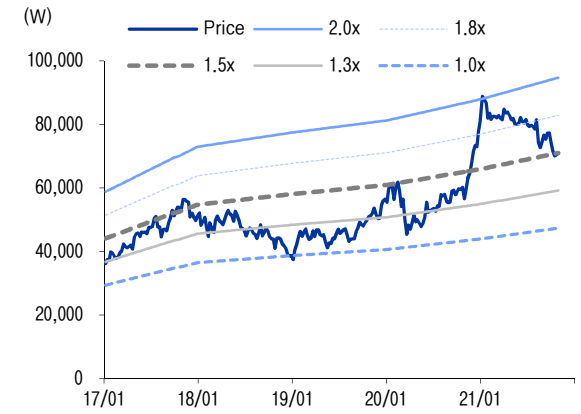
자료: 업계, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 NAND 가격 YoY 추이 및 전망



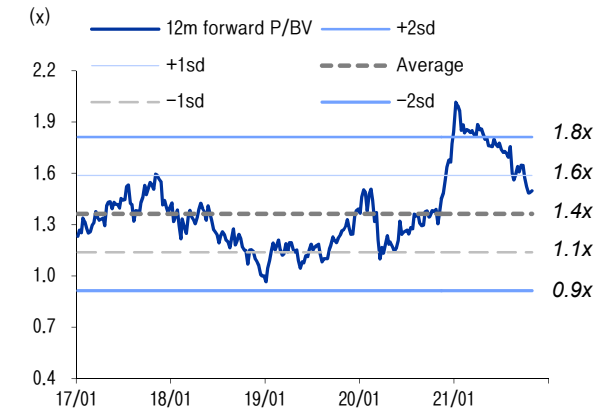
자료: 업계, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3Q21 실적발표 Q&A 요약

Q1. Capex 에 대한 2021 년, 2022 년 컬러는?

3Q21 누계 33.5 조원으로 메모리, 파운드리 투자금액 모두 YoY 증가. 2022 년 수요 대응 위한 증설 투자도 있지만, P3 인프라 투자 등 미래 준비를 위한 투자도 상당부분 존재. 메모리 중장기 수요 대응하며 탄력적 Capex 집행. 4Q21 기존 계획 대비 변동이 있어 연간 전망 제시하지 않음.

Q2. LCD 가격 하락 지속. LCD 라인 생산 종료 일정과 4Q21 QD OLED 준비 상황은?

LCD 라인 연말까지 생산 이어갈 것. 추가 연장 여부는 내부 검토 중. 판가 급속히 하락하는 상황이며, 고객사의 요구도 고려하며 탄력적으로 진행할 것. QD OLED 4Q21 양산 및 제품 출하 예정.

Q3. 3Q21 NAND Bit Growth 하회한 배경은?

Client SSD 수요는 견조했으나 세트 빌드 차질 발생. 일부 고객사 재고 조정으로 Low-end PC 향 NAND 출하에 영향. 모바일 계절적 성수기로 견조했으나 중저가 라인 AP 부족 문제로 MCP 출하 지연된 부분 존재.

Q4. 2H21 폴더블 판매 흥행. 2021~2022 년 폴더블 스마트폰 판매 전망은?

2021 년 판매량은 전년대비 성장. 2022 년도 성장 이어나갈 것.

Q5. 2022 년 DRAM, NAND 단기 시황은?

다양한 매크로 이슈로 불확실성 매우 높음. 세트 빌드 차질은 2H22 부터 완화 전망. 고객사와 시각 차이 존재하며 가격 협상 난이도 올라가고 있음. 다만 현재 당사 재고는 낮은 수준으로 탄력적으로 시장 대응 가능.

Q6. 네트워크사업부 인도 사업진행 현황은?

1H21 인도 7 개 4G 주파수 추가 경매. 신규 기지국 장비와 망 솔루션 서비스를 기반으로 추가 사업기회 모색. 5G 까지 지속 확대하기 위해 통신 사업자와 파트너십 강화. 1H22 5G 주파수 경매 완료 후 망 구축이 시작 되었을 때 사업 추진 위한 준비 중.

Q7. 3 나노 GAA 1H22 양산 보도. 회사의 의견과 중장기 Capa 계획은?

1H22 개발완료 목표로 정상 진행. 평택 Capa 확대 및 미국 선단 EUV 라인 구축에 대한 검토 중. Capa 측면에서 2017 년 대비 2021 년 1.8 배, 2026 년 3 배까지 확대해 나갈 것.

Q7. IM 부품 공급 이슈 4Q21 전망은? 예상되는 완화 시점과 회사의 전략은?

부품 수급 단기간 해소 어렵고 4Q21 까지 이어질 것. 전략적 협상을 통해 공급 리드타임 최적화로 대응.

Q7. 메모리 Cycle 주기 짧을 것이라 전망하는 근거는?

주기 축소 이유 3 가지. 1)응용처의 다변화로 특정 제품 의존도가 줄었으며, 2) 메모리 공정 미세화에 따른 난이도 상승으로 공급 증가율 한계가 존재하며, 3)과거 Cycle 경험을 통해 메모리 시장 참여자들이 SCM 역량 강화 등 건전성 확보했기 때문.

Q8. TV 수요 전망 하향 조정 추세 속 프리미엄 TV 수요는 증가. 향후 전망과 VD 전략은?

4Q21 TV 수요 YoY 감소 전망. 선진국부터 시작되는 위드 코로나 정책으로 1H22 까지 수요 감소 지속. 2H22 스포츠 경기 시즌으로 유럽 남미시장 중심 회복 전망. 당사 전략은 NEO QLED 등 프리미엄 제품과 Life Style 제품 확대할 것.

Q9. 2022 년 DRAM, NAND 투자 규모와 시기 검토가 진행 중인지?

내부적으로 투자계획은 지속 논의. 규모와 방향은 신중한 검토 후 결정될 예정. 인프라 투자는 지속하며, 설비투자는 유연하게 하는 것이 전제.

Q10. DRAM 14 나노 공정 수율 우려 존재. 현황은?

14 나노 EUV 생태계 기반으로 15 나노 대비 ramp-up 빠르다 판단. 우려할 부분은 아님.

Q11. OLED 라인 가동률과 확대 계획은?

OLED 가동률 좋은 상황. 2022 년도 고객 수요 충분하며 높은 수준 가동 유지될 것. Flexible OLED 라인 홀 디스플레이, 터치센서 등 기능 추가에 따라 일부 Capa 비효율 발생. 이를 개선하기 위한 보안투자 지속 할 것. 상황에 따라 유휴 LCD 라인도 이용할 계획. 또한 폴더블 디스플레이 수요 대응 위한 모듈라인 투자 검토 중.

Q12. OLED 신규 응용처 확대 계획은?

노트북, 태블릿 등 IT 제품의 OLED 탑재는 2022 년 100% YoY 이상 성장할 전망. 자동차향도 지속 확대할 것.

Q13. 4Q21 특별배당, 또는 자사주 매입은?

2021 년부터 3 년 주주 환원 정책. 4Q21 실적 발표 시 FCF 공개하며 잔여재원 발생시 조기 환원 검토하는 것 변화 없음. 다만 배당 또는 자사주 매입 정해진 바는 없음.

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	181,385	198,216	219,942	239,876	256,075
현금 및 현금성자산	26,886	29,383	45,157	51,919	55,990
매출채권 및 기타채권	39,310	34,570	43,816	46,928	49,631
재고자산	26,766	32,043	39,870	40,906	40,389
기타유동자산	88,422	102,220	91,099	100,123	110,065
비유동자산	171,179	180,020	198,410	205,027	210,698
관계기업투자등	16,512	20,652	21,590	22,466	23,379
유형자산	119,825	128,953	143,639	149,091	153,442
무형자산	20,704	18,469	20,683	20,462	20,342
자산총계	**352,564**	**378,236**	**418,352**	**444,903**	**466,773**
유동부채	63,783	75,604	81,154	79,538	76,378
매입채무 및 기타재무	20,721	21,638	32,234	31,796	30,530
단기금융부채	15,240	17,270	13,526	11,635	9,014
기타유동부채	27,822	36,697	35,393	36,107	36,834
비유동부채	25,901	26,683	30,071	30,258	30,478
장기금융부채	3,172	2,948	2,237	1,424	605
기타비유동부채	22,729	23,735	27,834	28,834	29,874
부채총계	**89,684**	**102,288**	**111,225**	**109,796**	**106,856**
지배주주지분	254,915	267,670	298,964	326,943	351,753
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	293,615	321,596	346,405
비지배주주지분(연결)	7,965	8,278	8,164	8,164	8,164
자본총계	**262,880**	**275,948**	**307,127**	**335,107**	**359,916**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**230,401**	**236,807**	**277,890**	**283,343**	**283,374**
매출원가	147,240	144,488	163,435	174,336	173,888
매출총이익	**83,161**	**92,319**	**114,454**	**109,007**	**109,486**
판매비 및 관리비	55,393	56,325	61,749	59,436	64,595
영업이익	**27,769**	**35,994**	**52,705**	**49,571**	**44,891**
(EBITDA)	57,366	66,329	86,849	86,796	83,312
금융손익	2,045	945	1,624	1,779	2,153
이자비용	686	583	437	515	441
관계기업등 투자손익	413	507	617	599	600
기타영업외손익	206	-1,101	-705	-913	-911
세전계속사업이익	**30,432**	**36,345**	**54,241**	**51,036**	**46,733**
계속사업법인세비용	8,693	9,937	13,777	12,788	11,710
계속사업이익	21,739	26,408	40,464	38,247	35,023
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**21,739**	**26,408**	**40,464**	**38,247**	**35,023**
지배주주	21,505	26,091	39,977	37,790	34,620
총포괄이익	**24,701**	**22,711**	**49,190**	**38,247**	**35,023**
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	41.2	38.5	38.6
영업이익률 (%)	12.1	15.2	19.0	17.5	15.8
EBITDA마진률 (%)	24.9	28.0	31.3	30.6	29.4
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	14.6	13.5	12.4
ROA (%)	6.2	7.1	10.0	8.8	7.6
ROE (%)	8.7	10.0	14.1	12.1	10.2
ROIC (%)	13.1	17.0	24.4	21.1	18.3

현금흐름표

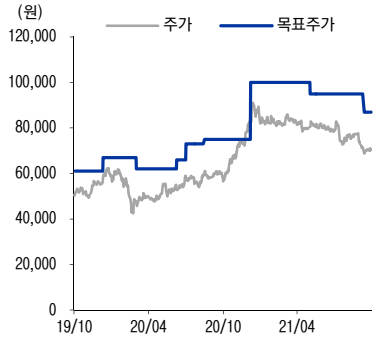
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**45,383**	**65,287**	**47,121**	**71,091**	**70,282**
당기순이익(손실)	21,739	26,408	40,464	38,247	35,023
비현금수익비용가감	37,443	41,619	46,400	36,995	38,274
유형자산감가상각비	26,574	27,116	30,797	33,934	35,040
무형자산상각비	3,024	3,220	3,347	3,292	3,381
기타현금수익비용	-573	-573	12,256	-230	-148
영업활동 자산부채변동	-2,546	122	890	-4,152	-3,015
매출채권 감소(증가)	2,588	1,270	-5,433	-3,112	-2,703
재고자산 감소(증가)	2,135	-7,541	-6,277	-1,036	517
매입채무 증가(감소)	-1,269	3,886	8,494	-438	-1,267
기타자산, 부채변동	-5,999	2,507	4,107	435	438
투자활동 현금	**-39,948**	**-53,629**	**-30,935**	**-51,814**	**-52,960**
유형자산처분(취득)	-24,854	-37,215	-43,878	-39,213	-39,205
무형자산 감소(증가)	-3,243	-2,673	-3,397	-3,071	-3,261
투자자산 감소(증가)	-2,738	-17,716	13,823	-9,022	-9,965
기타투자활동	-9,113	3,975	2,516	-508	-528
재무활동 현금	**-9,485**	**-8,328**	**-24,931**	**-12,514**	**-13,252**
차입금의 증가(감소)	156	1,341	-5,039	-2,704	-3,441
자본의 증가(감소)	-9,639	-9,677	-21,038	-9,810	-9,811
배당금의 지급	9,639	9,677	21,031	9,809	9,811
기타재무활동	-2	8	1,145	0	0
현금의 증가	**-3,455**	**2,497**	**15,774**	**6,763**	**4,070**
기초현금	30,341	26,886	29,383	45,157	51,919
기말현금	26,886	29,383	45,157	51,919	55,990

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	16.4	20.5	10.9	11.5	12.6
P/B	1.5	2.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.9	6.6	4.2	4.0	3.9
P/CF	6.4	8.1	5.5	6.4	6.6
배당수익률 (%)	2.5	3.7	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	-5.5	2.8	17.3	2.0	0.0
영업이익	-52.8	29.6	46.4	-5.9	-9.4
세전이익	-50.2	19.4	49.2	-5.9	-8.4
당기순이익	-51.0	21.5	53.2	-5.5	-8.4
EPS	-49.0	16.2	64.2	-5.6	-8.7
안정성 (%)					
부채비율	34.1	37.1	36.2	32.8	29.7
유동비율	284.4	262.2	271.0	301.6	335.3
순차입금/자기자본(x)	-34.4	-37.8	-37.0	-39.3	-41.4
영업이익/금융비용(x)	40.5	61.7	120.5	96.2	101.8
총차입금 (십억원)	18,412	20,217	15,763	13,059	9,619
순차입금 (십억원)	-90,368	-104,435	-113,630	-131,841	-149,004
주당지표(원)					
EPS	3,407	3,958	6,498	6,131	5,600
BPS	37,528	39,406	44,013	48,132	51,784
CFPS	8,713	10,015	12,788	11,077	10,791
DPS	1,416	2,994	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.06.05	Buy	58,000	-11.7		-20.2						
2019.10.28	Buy	61,000	-6.9		-13.2						
2020.01.09	Buy	67,000	-6.9		-16.4						
2020.03.31	Buy	62,000	-10.5		-18.3						
2020.07.08	Buy	66,000	-10.6		-16.8						
2020.07.31	Buy	73,000	-18.9		-21.9						
2020.09.14	Buy	75,000	11.9		-13.1						
2021.01.06	Buy	100,000	-9.0		-16.8						
2021.03.24		커버리지제외									
2021.06.01	신규	남대종									
2021.06.01	Buy	95,000	-12.7		-17.6						
2021.10.12	Buy	87,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대종)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020.10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)