2021년 10월 12일

기업분석 | 반도체/디스플레이

# 삼성전자 (005930)

## 4Q21 이후 Cost 부담 증가


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


**Buy (maintain)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 87,000 원 |
| 현재주가 | 71,500 원 |

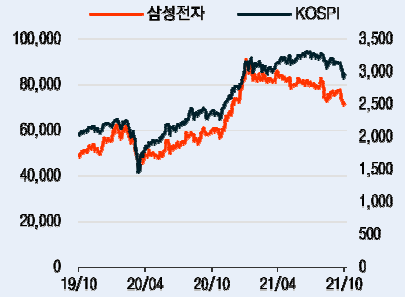
**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (10/8) | | 2,956.3 pt |
| 시가총액 | | 4,268,395 억원 |
| 발행주식수 | | 5,969,783 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | | 91,000 / 56,600 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 13,434.87 억원 |
| 외국인 지분율 | | 51.8% |
| 배당수익률(21.12E) | | 2.0% |
| BPS(21.12E) | | 44,053 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1 개월 | 0.2% |
| | 6 개월 | -9.6% |
| | 12 개월 | -3.8% |
| 주주구성 | 삼성생명보험(외 17 인) | 21.2% |
| | 국민연금공단(외 1 인) | 9.7% |
| BlackRock Fund Advisors(외 16 인) | | 5.0% |

**Stock Price**




### 3Q21 잠정실적 시장 기대치 부합

3Q21 잠정 실적은 매출액 73.0조원(+15%QoQ), 영업이익 15.8조원(+22%QoQ)으로 시장 기대치 영업이익과 당사 추정치 영업이익에 부합했다. CE 부문이 원가 상승과 물류비 증가로 다소 부진했으나, 반도체 부문이 실적 개선을 견인했고, 원/달러 환율 상승도 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정된다. IM 사업부는 갤럭시 플립 등 플래그쉽 모델의 출시로 전분기대비 매출은 개선되었으나, 마케팅비 증가로 마진율은 개선되지 못한 것으로 파악된다.

### 4Q21 이후 Cost에 대한 부담 증가

4Q21 실적은 매출액 73.3조원(+0%QoQ), 영업이익 15.3조원(-3%QoQ)로 전분기대비 영업이익이 소폭 감소할 것으로 예상한다. 반도체 부문은 비메모리 사업부의 개선과 환율 효과로 이익이 소폭 개선되겠으나, IM과 CE 부문은 원가 및 물류비 상승에 대한 부담이 증가하고 경쟁 심화에 따라 마케팅비 규모도 확대될 것이며, DP 부문은 QD OLED 양산에 따른 감가비 부담이 시작될 전망이다. 2022년 연간 실적을 매출액 291조원(+6%YoY), 영업이익 49.6조원(-7%YoY)로 기존대비 각각 +2%, -7% 조정한다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 87,000원 하향

현 주가는 2022년 실적 기준 PBR 1.6배로 과거 역사적 PBR 밴드 상단 2.0배를 하회하고 있고, 반도체 및 디스플레이 부문에서 글로벌 리더쉽을 발휘하고 있다는 점에서 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 2022년 실적 조정을 반영하여 기존 95,000원에서 87,000원으로 8% 하향한다.

**Financial Data**

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 230,401 | 236,807 | 275,327 | 290,996 | 291,065 |
| 영업이익 | 27,769 | 35,994 | 53,077 | 49,556 | 46,032 |
| 세전계속사업손익 | 30,432 | 36,345 | 54,612 | 51,021 | 47,874 |
| 순이익 | 21,739 | 26,408 | 40,742 | 38,236 | 35,878 |
| EPS (원) | 3,407 | 3,958 | 6,544 | 6,129 | 5,742 |
| 증감률 (%) | -49.0 | 16.2 | 65.3 | -6.3 | -6.3 |
| PER (x) | 16.4 | 20.5 | 10.9 | 11.7 | 12.5 |
| 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 | 19.3 | 17.0 | 15.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 24.9 | 28.0 | 31.7 | 29.8 | 29.1 |
| ROE (%) | 8.7 | 10.0 | 14.2 | 12.1 | 10.4 |
| 부채비율 (%) | 34.1 | 37.1 | 35.8 | 33.0 | 29.8 |

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

## 3Q21 잠정실적 시장 기대치 부합

3Q21 잠정 실적은 매출액 73.0조원(+15%QoQ), 영업이익 15.8조원(+22%QoQ)으로 시장 기대치 영업이익과 당사 추정치 영업이익에 부합했다. CE 부문이 원가 상승과 물류비 증가로 다소 부진했으나, 반도체 부문이 실적 개선을 견인했고, 원/달러 환율 상승도 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정된다. IM 사업부는 갤럭시 플립 등 플래그쉽 모델의 출시로 전분기대비 매출은 개선되었으나, 마케팅비 증가로 마진율은 개선되지 못한 것으로 파악된다.

표1 실적 변경 내역

| (조원) | | | 3Q21P | | | 4Q21E | | | 2021E | | | 2022E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 기존 | 변경 | 차이 | 기존 | 변경 | 차이 | 기존 | 변경 | 차이 | 기존 | 변경 | 차이 |
| Semiconductor | | 매출액 | 26.5 | 27.3 | 3% | 28.6 | 28.4 | -1% | 96.9 | 97.5 | 1% | 112.0 | 106.5 | -5% |
| | | 영업이익 | 10.2 | 10.2 | 0% | 11.1 | 10.4 | -6% | 31.6 | 30.9 | -2% | 35.7 | 30.3 | -15% |
| | | 영업이익률 | 39% | 37% | -3% | 39% | 37% | -5% | 33% | 32% | -3% | 32% | 28% | -11% |
| | Memory | 매출액 | 20.9 | 21.2 | 2% | 22.7 | 22.3 | -2% | 75.9 | 75.8 | 0% | 87.2 | 78.5 | -10% |
| | | 영업이익 | 9.6 | 9.6 | 0% | 10.3 | 9.7 | -6% | 30.1 | 29.5 | -2% | 33.0 | 27.3 | -17% |
| | | 영업이익률 | 46% | 45% | -1% | 45% | 43% | -4% | 40% | 39% | -2% | 38% | 35% | -8% |
| | DRAM | 매출액 | 12.2 | 12.4 | 2% | 12.9 | 12.7 | -1% | 44.2 | 44.2 | 0% | 47.0 | 43.7 | -7% |
| | | 영업이익 | 6.4 | 6.7 | 6% | 6.5 | 6.5 | 1% | 20.9 | 21.4 | 2% | 18.6 | 18.5 | 0% |
| | | 영업이익률 | 52% | 54% | 4% | 50% | 51% | 3% | 47% | 48% | 2% | 40% | 42% | 7% |
| | NAND | 매출액 | 8.7 | 8.8 | 2% | 9.8 | 9.6 | -2% | 31.7 | 31.6 | 0% | 40.2 | 34.9 | -13% |
| | | 영업이익 | 3.2 | 2.8 | -11% | 3.9 | 3.2 | -18% | 9.2 | 8.2 | -11% | 14.4 | 8.7 | -40% |
| | | 영업이익률 | 37% | 32% | -12% | 39% | 33% | -16% | 29% | 26% | -11% | 36% | 25% | -30% |
| | non-Memory | 매출액 | 5.6 | 6.1 | 8% | 5.9 | 6.1 | 3% | 21.0 | 21.7 | 3% | 24.8 | 28.0 | 13% |
| | | 영업이익 | 0.6 | 0.7 | 10% | 0.8 | 0.8 | -8% | 1.5 | 1.4 | 0% | 2.9 | 3.2 | 11% |
| | | 영업이익률 | 11% | 11% | 1% | 14% | 12% | -11% | 7% | 7% | -3% | 12% | 11% | -2% |
| DP | | 매출액 | 8.1 | 8.9 | 9% | 7.7 | 9.5 | 22% | 29.7 | 32.1 | 8% | 23.7 | 28.2 | 19% |
| | | 영업이익 | 1.2 | 1.5 | 22% | 1.0 | 1.4 | 36% | 3.9 | 4.5 | 16% | 1.8 | 3.0 | 62% |
| | | 영업이익률 | 15% | 17% | 12% | 13% | 15% | 12% | 13% | 14% | 8% | 8% | 10% | 36% |
| IM | | 매출액 | 26.9 | 27.9 | 4% | 23.6 | 25.9 | 10% | 100.7 | 100.7 | 0% | 99.4 | 99.4 | 0% |
| | | 영업이익 | 3.3 | 3.3 | -2% | 2.7 | 2.6 | -2% | 13.7 | 13.5 | -1% | 11.8 | 12.2 | 3% |
| | | 영업이익률 | 12% | 12% | -5% | 11% | 10% | -11% | 14% | 13% | -1% | 12% | 12% | 3% |
| CE | | 매출액 | 13.9 | 13.9 | 0% | 14.7 | 14.7 | 0% | 55.0 | 55.0 | 0% | 54.0 | 55.9 | 4% |
| | | 영업이익 | 0.9 | 0.8 | -15% | 0.9 | 0.9 | -2% | 4.0 | 3.8 | -4% | 3.5 | 3.9 | 12% |
| | | 영업이익률 | 7% | 6% | -16% | 6% | 6% | -3% | 7% | 7% | -4% | 6% | 7% | 9% |
| Harman | | 매출액 | 2.4 | 2.4 | 0% | 2.3 | 2.3 | 0% | 9.6 | 9.6 | 0% | 9.8 | 9.8 | 0% |
| | | 영업이익 | 0.1 | 0.0 | -33% | 0.0 | 0.0 | 0% | 0.3 | 0.3 | -7% | 0.2 | 0.2 | 0% |
| | | 영업이익률 | 3% | 2% | -33% | 2% | 2% | 0% | 4% | 3% | -7% | 2% | 2% | 0% |
| Total | | 매출액 | 70.3 | 73.0 | 4% | 70.1 | 73.3 | 5% | 269.5 | 275.3 | 2% | 284.1 | 291.0 | 2% |
| | | 영업이익 | 15.8 | 15.8 | 0% | 15.7 | 15.3 | -2% | 53.4 | 53.1 | -1% | 53.1 | 49.6 | -7% |
| | | 영업이익률 | 22% | 22% | -4% | 22% | 21% | -7% | 20% | 19% | -3% | 19% | 17% | -9% |

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 주요 가정치 변동 내역

| | | | | 3Q21P | | | 4Q21E | | | 2021E | | | 2022E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 기존 | 변경 | 차이 | 기존 | 변경 | 차이 | 기존 | 변경 | 차이 | 기존 | 변경 | 차이 |
| DS | Semi | DRAM | Shipment (1Gb Eq.) | 20,996 | 20,996 | 0% | 21,840 | 21,840 | 0% | 81,851 | 81,851 | 0% | 99,990 | 100,255 | 0% |
| | | | bit growth | 3% | 3% | 0% | 4% | 4% | 0% | 29% | 29% | 0% | 22% | 22% | 0% |
| | | | ASP ($) | 0.5 | 0.5 | 0% | 0.5 | 0.5 | -4% | 0.5 | 0.5 | -1% | 0.4 | 0.4 | -10% |
| | | | QoQ / YoY | 9% | 9% | 0% | 0% | -4% | -4% | 14% | 13% | -1% | -16% | -23% | -7% |
| | | NAND | Shipment (16Gb Eq.) | 33,648 | 33,648 | 0% | 36,719 | 36,719 | 0% | 128,426 | 128,426 | 0% | 179,330 | 179,330 | 0% |
| | | | bit growth | 12% | 12% | 0% | 9% | 9% | 0% | 47% | 47% | 0% | 40% | 40% | 0% |
| | | | ASP ($) | 0.2 | 0.2 | 0% | 0.2 | 0.2 | -5% | 0.2 | 0.2 | -1% | 0.2 | 0.2 | -16% |
| | | | QoQ / YoY | 10% | 10% | 0% | 2% | -3% | -5% | -9% | -10% | -1% | -12% | -25% | -13% |
| | DP | Large panel | Shipment (000㎡) | 717 | 717 | 0% | 528 | 528 | 0% | 4,040 | 4,040 | 0% | 1,517 | 1,517 | 0% |
| | | | QoQ / YoY | -16% | -16% | 0% | -26% | -26% | 0% | -76% | -76% | 0% | -62% | -62% | 0% |
| | | | ASP ($) | 377.6 | 377.6 | 0% | 381.4 | 1,132.7 | 197% | 365.3 | 463.6 | 27% | 337.9 | 1,096.0 | 224% |
| | | | QoQ / YoY | 3% | 3% | 0% | 1% | 200% | 199% | 49% | 90% | 40% | -7% | 136% | 144% |
| | | Small & medium | Shipment (000㎡) | 1,305 | 1,326 | 2% | 1,221 | 1,299 | 6% | 4,669 | 4,768 | 2% | 4,178 | 4,216 | 1% |
| | | | QoQ / YoY | 22% | 24% | 2% | -6% | -2% | 4% | 31% | 34% | 3% | -11% | -12% | -1% |
| | | | ASP ($) | 5,275.6 | 5,598.6 | 6% | 5,328.3 | 5,654.6 | 6% | 5,289.6 | 5,468.8 | 3% | 4,705.0 | 5,136.1 | 9% |
| | | | QoQ / YoY | -2% | 4% | 6% | 1% | 1% | 0% | -14% | -11% | 3% | -11% | -6% | 5% |
| IM | Mobile | Total | Shipment (Mn) | 70 | 68 | -2% | 63 | 65 | 3% | 276 | 266 | -4% | 275 | 269 | -2% |
| | | | QoQ / YoY | 11% | 16% | 5% | -10% | -5% | 5% | 0% | -4% | -4% | 0% | 1% | 2% |
| | | | ASP ($) | 260.5 | 268.5 | 3% | 238.9 | 246.5 | 3% | 295.1 | 306.7 | 4% | 285.0 | 291.7 | 2% |
| | | | QoQ / YoY | 10% | 9% | -1% | -8% | -8% | 0% | -4% | 0% | 4% | -3% | -5% | -1% |
| | | Smart Phone | Shipment (Mn) | 68 | 66 | -2% | 61 | 63 | 3% | 266 | 255 | -4% | 270 | 264 | -2% |
| | | | QoQ / YoY | 14% | 20% | 6% | -10% | -5% | 5% | 4% | 0% | -4% | 2% | 3% | 2% |
| | | | Portion/Total | 97% | 97% | 0% | 97% | 98% | 0% | 96% | 96% | 0% | 98% | 98% | 0% |
| CE | | LCD TV | Shipment (Mn) | 10 | 10 | -4% | 12 | 12 | 1% | 42 | 42 | -1% | 37 | 42 | 13% |
| | | | QoQ / YoY | 9% | 5% | -4% | 15% | 20% | 5% | 1% | -14% | -15% | 1% | 1% | 0% |
| | | | ASP ($) | 615 | 621 | 1% | 621 | 590 | -5% | 603 | 596 | -1% | 590 | 562 | -5% |
| | | | QoQ / YoY | -4% | -4% | 0% | -9% | -9% | 0% | 29% | 27% | -2% | -2% | -6% | -3% |

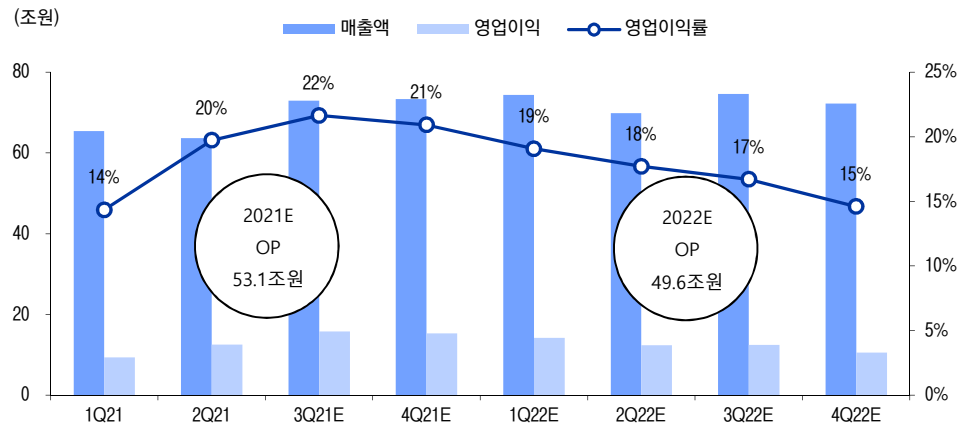
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

## 4Q21 이후 Cost에 대한 부담 증가

4Q21 실적은 매출액 73.3조원(+0%QoQ), 영업이익 15.3조원(-3%QoQ)로 전분기 대비 영업이익이 소폭 감소할 것으로 예상한다. IM 및 CE 부문은 원가에 대한 부담이 증가하고 있으며, 경쟁 심화에 따른 마케팅비 부담도 지속될 것이다. 반도체 및 DP 부문은 수요의 Peak out에 대한 영향으로 가격 하락이 시작되거나 확대될 전망이다. 아래는 부문별 4Q21 특이 사항을 정리한 것이다.

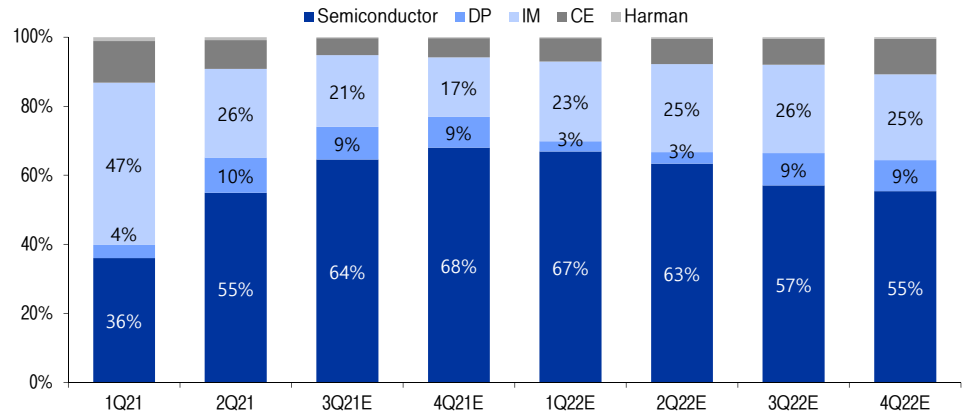
① 반도체: 메모리 사업부는 출하량 증가하나 가격 하락 예상.
비메모리 사업부의 개선과 환율 효과로 이익이 소폭 개선
② DP: 애플향 OLED를 포함하여 플렉서블 OLED 출하량 증가.
다만 QD OLED 양산 시작에 따른 감가상각비 및 추가 비용 발생
③ IM: 스마트폰 출하량은 전분기대비 증가할 것이나, 마케팅비 지속 확대
④ CE: 가전 사업부의 원가 및 물류비 상승 부담 지속.
TV 출하량 개선될 것이나 패널가격 하락에 따른 이익률 개선폭은 크지 않을 것

그림1 삼성전자 분기별 실적 전망




자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 사업부별 영업이익 기여도




자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

앞선 표1/표3과 같이 2022년 연간 실적을 매출액 291조원(+6%YoY), 영업이익 49.6조원(-7%YoY)로 기존대비 각각 +2%, -7% 조정한다. 매출액 증가에도 불구하고 영업이익을 하향 조정하는 것은 메모리 반도체 부문의 가격 하락이 지속될 것으로 예상하며, 세트 부문에서는 비용 증가에 대한 부담으로 이익률 개선이 쉽지 않을 것으로 추정하기 때문이다.

표3 분기별 실적 전망

| | | | | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2020 | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | DS | | | 25.9 | 29.6 | 36.2 | 37.9 | 34.1 | 32.2 | 34.8 | 33.5 | 103.6 | 129.6 | 134.7 |
| | | 메모리 | | 14.4 | 17.9 | 21.2 | 22.3 | 21.9 | 19.3 | 18.9 | 18.4 | 55.7 | 75.8 | 78.5 |
| | | | DRAM | 8.3 | 10.9 | 12.4 | 12.7 | 12.9 | 11.0 | 10.0 | 9.8 | 31.2 | 44.2 | 43.7 |
| | | | NAND | 6.2 | 7.0 | 8.8 | 9.6 | 9.0 | 8.3 | 8.9 | 8.6 | 24.5 | 31.6 | 34.9 |
| | | 시스템LSI | | 4.6 | 4.9 | 6.1 | 6.1 | 6.2 | 7.0 | 7.6 | 7.2 | 17.3 | 21.7 | 28.0 |
| | | DP | | 6.9 | 6.9 | 8.9 | 9.5 | 6.0 | 5.9 | 8.4 | 7.9 | 30.6 | 32.1 | 28.2 |
| | IM | | | 29.2 | 22.7 | 27.9 | 25.9 | 32.5 | 27.9 | 30.6 | 27.5 | 102.4 | 100.7 | 99.4 |
| | CE | | | 13.0 | 13.4 | 13.9 | 14.7 | 13.3 | 13.2 | 14.0 | 15.4 | 48.2 | 55.0 | 55.9 |
| | Harman | | | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.4 | 9.1 | 9.6 | 9.8 |
| | 합계 | | | 65.4 | 63.7 | 73.0 | 73.3 | 74.4 | 69.8 | 74.6 | 72.2 | 236.8 | 275.3 | 291.0 |
| 영업이익 | DS | | | 3.7 | 8.2 | 11.7 | 11.8 | 9.9 | 8.2 | 8.3 | 6.8 | 21.1 | 35.4 | 33.2 |
| | | 메모리 | | 3.6 | 6.7 | 9.6 | 9.7 | 8.8 | 7.0 | 6.3 | 5.2 | 16.4 | 29.5 | 27.3 |
| | | | DRAM | 2.9 | 5.2 | 6.7 | 6.5 | 6.2 | 4.7 | 4.0 | 3.6 | 12.1 | 21.4 | 18.5 |
| | | | NAND | 0.7 | 1.5 | 2.8 | 3.2 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 1.6 | 4.4 | 8.2 | 8.7 |
| | | 시스템LSI | | -0.2 | 0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 1.8 | 1.4 | 3.2 |
| | | DP | | 0.4 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 0.4 | 0.4 | 1.2 | 0.9 | 2.3 | 4.5 | 3.0 |
| | IM | | | 4.4 | 3.2 | 3.3 | 2.6 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 2.6 | 11.4 | 13.5 | 12.2 |
| | CE | | | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 3.6 | 3.8 | 3.9 |
| | Harman | | | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.2 |
| | 합계 | | | 9.4 | 12.6 | 15.8 | 15.3 | 14.2 | 12.4 | 12.5 | 10.5 | 36.0 | 53.1 | 49.6 |
| 영업이익률 | DS | | | 14% | 28% | 32% | 31% | 29% | 26% | 24% | 20% | 20% | 27% | 25% |
| | | 메모리 | | 25% | 37% | 45% | 43% | 40% | 36% | 33% | 28% | 29% | 39% | 35% |
| | | | DRAM | 35% | 48% | 54% | 51% | 48% | 43% | 40% | 37% | 39% | 48% | 42% |
| | | | NAND | 11% | 21% | 32% | 33% | 29% | 27% | 25% | 19% | 18% | 26% | 25% |
| | | 시스템LSI | | -5% | 5% | 11% | 12% | 12% | 13% | 11% | 8% | 11% | 7% | 11% |
| | | DP | | 5% | 19% | 17% | 15% | 7% | 7% | 14% | 12% | 7% | 14% | 10% |
| | IM | | | 15% | 14% | 12% | 10% | 10% | 11% | 10% | 10% | 11% | 13% | 12% |
| | CE | | | 9% | 8% | 6% | 6% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% | 7% |
| | Harman | | | 5% | 4% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 1% | 3% | 2% |
| | 합계 | | | 14% | 20% | 22% | 21% | 19% | 18% | 17% | 15% | 15% | 19% | 17% |

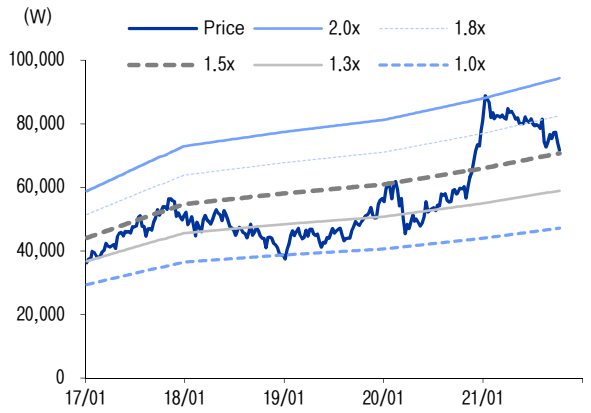
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 87,000원 하향

현 주가는 2022년 실적 기준 PBR 1.5배로 과거 역사적 PBR 밴드 상단 2.0배를 하회하고 있고, 반도체 및 디스플레이 부문에서 글로벌 리더쉽을 발휘하고 있다는 점에서 투자의견 Buy를 유지한다.

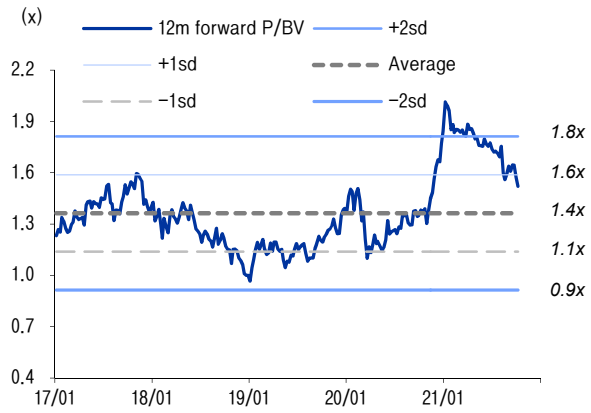
목표주가는 2022년 실적 조정을 반영하여 기존 95,000원에서 87,000원으로 8% 하향한다. 목표주가 87,000원은 2022년 예상 실적 기준 PBR 1.8배로 과거 역사적 PBR 밴드 중상단이며, 2표준편차 수준이다.

그림3 PBR 밴드




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PBR 표준편차




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 삼성전자 (005930)

## 재무상태표

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 181,385 | 198,216 | 219,345 | 240,257 | 256,259 |
| 현금 및 현금성자산 | 26,886 | 29,383 | 46,282 | 51,197 | 54,437 |
| 매출채권 및 기타채권 | 39,310 | 34,570 | 42,915 | 47,518 | 50,577 |
| 재고자산 | 26,766 | 32,043 | 39,049 | 41,419 | 41,179 |
| 기타유동자산 | 88,422 | 102,220 | 91,099 | 100,123 | 110,065 |
| 비유동자산 | 171,179 | 180,020 | 198,079 | 205,698 | 212,175 |
| 관계기업투자등 | 16,512 | 20,652 | 21,590 | 22,466 | 23,379 |
| 유형자산 | 119,825 | 128,953 | 143,307 | 149,762 | 154,920 |
| 무형자산 | 20,704 | 18,469 | 20,683 | 20,462 | 20,342 |
| **자산총계** | **352,564** | **378,236** | **417,424** | **445,955** | **468,434** |
| 유동부채 | 63,783 | 75,604 | 79,949 | 80,325 | 76,928 |
| 매입채무 및 기타재무 | 20,721 | 21,638 | 31,029 | 32,583 | 31,080 |
| 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** | **110,020** | **110,583** | **107,407** |
| 지배주주지분 | 254,915 | 267,670 | 299,240 | 327,209 | 352,863 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 이익잉여금 | 254,583 | 271,068 | 293,890 | 321,861 | 347,515 |
| 비지배주주지분(연결) | 7,965 | 8,278 | 8,164 | 8,164 | 8,164 |
| **자본총계** | **262,880** | **275,948** | **307,403** | **335,372** | **361,027** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **230,401** | **236,807** | **275,327** | **290,996** | **291,065** |
| 매출원가 | 147,240 | 144,488 | 160,516 | 180,475 | 178,592 |
| **매출총이익** | **83,161** | **92,319** | **114,810** | **110,521** | **112,473** |
| 판매비 및 관리비 | 55,393 | 56,325 | 61,734 | 60,965 | 66,441 |
| **영업이익** | **27,769** | **35,994** | **53,077** | **49,556** | **46,032** |
| (EBITDA) | 57,366 | 66,329 | 87,193 | 86,850 | 84,724 |
| 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** | **54,612** | **51,021** | **47,874** |
| 계속사업법인세비용 | 8,693 | 9,937 | 13,870 | 12,785 | 11,996 |
| 계속사업이익 | 21,739 | 26,408 | 40,742 | 38,236 | 35,878 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **21,739** | **26,408** | **40,742** | **38,236** | **35,878** |
| 지배주주 | 21,505 | 26,091 | 40,253 | 37,779 | 35,466 |
| **총포괄이익** | **24,701** | **22,711** | **49,468** | **38,236** | **35,878** |
| 매출총이익률 (%) | 36.1 | 39.0 | 41.7 | 38.0 | 38.6 |
| 영업이익률 (%) | 12.1 | 15.2 | 19.3 | 17.0 | 15.8 |
| EBITDA마진률 (%) | 24.9 | 28.0 | 31.7 | 29.8 | 29.1 |
| 당기순이익률 (%) | 9.4 | 11.2 | 14.8 | 13.1 | 12.3 |
| ROA (%) | 6.2 | 7.1 | 10.1 | 8.8 | 7.8 |
| ROE (%) | 8.7 | 10.0 | 14.2 | 12.1 | 10.4 |
| ROIC (%) | 13.1 | 17.0 | 24.6 | 21.1 | 18.5 |

## 현금흐름표

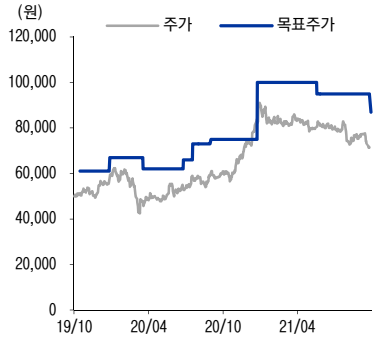
| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **45,383** | **65,287** | **86,596** | **70,315** | **70,528** |
| 당기순이익(손실) | 21,739 | 26,408 | 40,742 | 38,236 | 35,878 |
| 비현금수익비용가감 | 37,443 | 41,619 | 46,370 | 37,064 | 38,535 |
| 유형자산감가상각비 | 26,574 | 27,116 | 30,770 | 34,002 | 35,311 |
| 무형자산상각비 | 3,024 | 3,220 | 3,347 | 3,292 | 3,381 |
| 기타현금수익비용 | -573 | -573 | 12,253 | -230 | -158 |
| 영업활동 자산부채변동 | -2,546 | 122 | -8,793 | -4,985 | -3,885 |
| 매출채권 감소(증가) | 2,588 | 1,270 | -6,784 | -4,603 | -3,060 |
| 재고자산 감소(증가) | 2,135 | -7,541 | -7,006 | -2,370 | 240 |
| 매입채무 증가(감소) | -1,269 | 3,886 | 7,289 | 1,554 | -1,503 |
| 기타자산, 부채변동 | -5,999 | 2,507 | -2,292 | 435 | 438 |
| **투자활동 현금** | **-39,948** | **-53,629** | **-32,154** | **-52,886** | **-54,037** |
| 유형자산처분(취득) | -24,854 | -37,215 | -43,519 | -40,285 | -40,282 |
| 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 | 939 | -508 | -528 |
| **재무활동 현금** | **-9,485** | **-8,328** | **-26,077** | **-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 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **-3,455** | **2,497** | **16,899** | **4,916** | **3,239** |
| 기초현금 | 30,341 | 26,886 | 29,383 | 46,282 | 51,197 |
| 기말현금 | 26,886 | 29,383 | 46,282 | 51,197 | 54,437 |

## 주요 투자지표

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 16.4 | 20.5 | 10.9 | 11.7 | 12.5 |
| 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 | 5.6 | 6.4 | 6.5 |
| 배당수익률 (%) | 2.5 | 3.7 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -5.5 | 2.8 | 16.3 | 5.7 | 0.0 |
| 영업이익 | -52.8 | 29.6 | 47.5 | -6.6 | -7.1 |
| 세전이익 | -50.2 | 19.4 | 50.3 | -6.6 | -6.2 |
| 당기순이익 | -51.0 | 21.5 | 54.3 | -6.2 | -6.2 |
| EPS | -49.0 | 16.2 | 65.3 | -6.3 | -6.3 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 34.1 | 37.1 | 35.8 | 33.0 | 29.8 |
| 유동비율 | 284.4 | 262.2 | 274.4 | 299.1 | 333.1 |
| 순차입금/자기자본(x) | -34.4 | -37.8 | -37.3 | -39.1 | -40.8 |
| 영업이익/금융비용(x) | 40.5 | 61.7 | 121.3 | 96.1 | 104.4 |
| 총차입금 (십억원) | 18,412 | 20,217 | 15,763 | 13,059 | 9,619 |
| 순차입금 (십억원) | -90,368 | -104,435 | -114,755 | -131,119 | -147,452 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,407 | 3,958 | 6,544 | 6,129 | 5,742 |
| BPS | 37,528 | 39,406 | 44,053 | 48,171 | 51,948 |
| CFPS | 8,713 | 10,015 | 12,824 | 11,086 | 10,955 |
| 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)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도) | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 93.6%<br>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) |