

삼성전자 (005930)

이수빈

박강호

subin.lee@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

상향

현재주가

(21.12.17)

78,000

반도체업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI 3017.73

시가총액 523,574십억원

시가총액비중 23.53%

자본금(보통주) 778십억원

52주 최고/최저 91,000원 / 68,800원

120일 평균거래대금 12,179억원

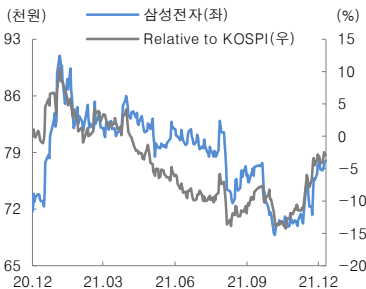
외국인지분율 51.81%

주요주주 삼성생명보험 외 17 인 21.15%
국민연금공단 8.69%

주가수익률(%) 1M 3M 6M 12M

절대수익률 10.3 1.0 -3.6 6.4

상대수익률 8.3 5.1 4.3 -2.3



반도체와 모바일 사업부문 실적 호조

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 120,000원으로 20% 상향

- 목표주가 120,000원은 SOTP 밸류에이션으로 산출. 상향 요인은 2022년 연간 영업이익 상향조정에 기인

반도체와 모바일 사업부문 실적 호조

- 삼성전자 4분기 영업이익은 15.2조원으로 추정. 사업부문별 영업이익은 반도체 9.6조원, 디스플레이 1.5조원, IM 사업부 3.1조원, CE 0.8조원, 하만 0.1조원 전망
- 메모리 반도체: 2021년 4분기 당사 직전 추정대비 가격 하락폭은 제한적일 전망. 2022년 3분기 DRAM 반도체 가격 업사이클 진입 예상
- 비메모리 반도체: 파운드리 사업부문 영업이익률 10% 중반으로 확대 전망. 파운드리 판매 가격 상승과 5나노 매출 반영 기대
- IM: 부품 부족(Shortage) 상황 개선되며 전분기대비 판매량 증가 예상. 2022년 또한 시장 성장률을 상회하는 실적 개선 기대
- 디스플레이: 4분기까지 성수기로 모바일 OLED 패널의 견조한 실적 지속. 그러나, QD 디스플레이 패널 생산으로 대형패널 비용 확대. 2022년에는 IT 기기향으로의 Rigid OLED 패널 출하량 증가와 외부 고객사향 폴더블 패널 출하량 판매 기대
- CE: 연말 성수기로 전분기대비 매출 확대 예상. 원가 증가에도 불구하고 제품 모뎀화와 설계 최적화로 수익성은 안정적
- 2022년 영업이익 58.5조원(+10% YoY)으로 상향 조정. DRAM 메모리 반도체 2022년 업사이클 진입 예상, 추가로 삼성 파운드리의 실적 개선 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	직전추정	당사추정	4Q21(F)	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	61,552	73,979	76,434	79,213		28.7	7.1	74,990	73,801	12.9	-6.8
영업이익	9,047	15,818	15,015	15,184		67.8	-4.0	15,066	13,371	42.5	-11.9
순이익	6,445	12,057	11,096	11,455		77.7	-5.0	11,121	9,889	39.4	-13.7

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	282,252	309,814	325,305
영업이익	27,769	35,994	52,951	58,466	73,085
세전순이익	30,432	36,345	54,872	60,626	75,623
총당기순이익	21,739	26,408	41,154	45,470	56,717
지배지분순이익	21,505	26,091	40,056	44,256	55,203
EPS	3,166	3,841	5,897	6,515	8,127
PER	17.6	21.1	13.2	11.9	9.6
BPS	37,528	39,406	41,364	44,796	48,634
PBR	1.5	2.1	1.9	1.7	1.6
ROE	8.7	10.0	14.6	15.1	17.4

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	279,474	299,160	282,252	309,814	1.0	3.6
판매비와 관리비	59,154	68,369	60,093	66,906	1.6	-2.1
영업이익	52,785	52,681	52,951	58,466	0.3	11.0
영업이익률	18.9	17.6	18.8	18.9	-0.1	1.3
영업외손익	1,921	2,161	1,921	2,161	0.0	0.0
세전순이익	54,706	54,842	54,872	60,626	0.3	10.5
지배자분순이익	39,934	40,033	40,056	44,256	0.3	10.5
순이익률	14.7	13.7	14.6	14.7	-0.1	0.9
EPS(지배자분순이익)	5,879	5,894	5,897	6,515	0.3	10.5

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	52,979	58,127	7.7	449,102	54.4%
메모리 반도체	EV/EBITDA	46,133	48,770	6.8	333,590	40.4%
비메모리 반도체	EV/EBITDA	6,846	9,357	12.3	115,511	14.0%
디스플레이(84.8%)	EV/EBITDA	11,710	14,119	2.7	32,757	4.0%
IM	EV/EBITDA	16,613	17,795	11.1	197,078	23.9%
CE 및 기타	EV/EBITDA	4,534	4,286	3.4	14,742	1.8%
영업가치 합계					693,678	84.1%
자분가치						
상장자회사		지분율(%)	시가총액(십억원)		Value(십억원)	
삼성전기	MV	23.7	13,408		3,178	0.4%
삼성SDI	MV	19.6	46,760		9,165	1.1%
삼성에스디에스	MV	22.6	12,380		2,798	0.3%
삼성바이오로직스	MV	31.5	63,188		19,904	2.4%
기타	MV				236	0.0%
합계					35,280	4.3%
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		1,882	0.2%
자분가치 합계					37,162	4.5%
순차입금					(94,126)	-11.4%
순자산가치(NAV)					824,966	100%
발생주식수					6,792,669	
시가총액					465,643	
적정주가					121,450	
목표주가(원)					120,000	
현재가(원)					78,000	
상승여력					54%	

주: 시가총액 및 현재가는 2021.12.17 종가 기준. 메모리 반도체는 마이크론, SK하이닉스 2021F 평균 EV/EBITDA 4.3배 적용. 비메모리 반도체 TSMC 2021F EV/EBITDA에 20% 디스카운트한 12.3배 적용. 디스플레이 사업부 LG디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA 2.3배에 20% 프리미엄 적용 후 지분율 84.8% 반영. IM 사업부 애플 12개월 Forward EV/EBITDA 22.2배에서 50% 할인하여 적용. CE 사업부 LG전자, 파나소닉 12개월 Forward 평균 EV/EBITDA 3.4배 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	5,897	6,515
PER_지배순이익 기준 (End)	6	18	21	13	12
PER_지배순이익 기준 (High)	9	18	21	16	15
PER_지배순이익 기준 (Low)	6	12	11	12	10
PER_지배순이익 기준 (Avg)	8	15	15	13	12
BPS_지배자본 기준	32,950	37,528	39,406	41,364	44,796
PBR_지배자본 기준 (End)	1.2	1.5	2.1	1.9	1.7
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	5.2	4.7
EV/EBITDA (High)	3.5	5.1	6.8	6.3	5.6
EV/EBITDA (Low)	2.1	2.9	2.8	4.5	4.0
EV/EBITDA (Avg)	3.0	4.0	4.3	5.3	4.8

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

표 3. 삼성전자 주요 가정 (수정 후)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
KRW/USD: end	1,134	1,130	1,158	1,180	1,185	1,175	1,155	1,140	1,176	1,088	1,134	1,185
KRW/USD: average	1,134	1,130	1,158	1,180	1,185	1,175	1,155	1,140	1,167	1,162	1,150	1,164
DRAM												
출하량 (1Gb eq. mn)	20,498	23,163	23,395	23,395	23,863	27,442	31,559	31,426	57,214	69,398	90,452	114,289
QoQ/ YoY (%)	5%	13%	1%	0%	2%	15%	15%	0%	25%	21%	30%	26%
ASP (USD, 1Gb eq.)	0.40	0.47	0.50	0.48	0.45	0.43	0.43	0.44	0.47	0.41	0.46	0.43
QoQ/ YoY (%)	5%	18%	7%	-5%	-6%	-5%	0%	3%	-52%	-14%	15%	-7%
NAND												
출하량 (8Gb eq. mn)	45,499	49,411	51,882	54,995	54,445	65,334	75,134	82,648	116,933	143,164	201,787	277,561
QoQ/ YoY (%)	13%	9%	5%	6%	-1%	20%	15%	10%	47%	22%	41%	38%
ASP (USD, 8Gb eq.)	0.11	0.11	0.13	0.11	0.10	0.09	0.09	0.08	0.13	0.13	0.12	0.09
QoQ/ YoY (%)	-7%	6%	10%	-9%	-10%	-10%	-5%	-4%	-55%	2%	-11%	-21%
Handsets												
출하량(백만대)	81	62	72	74	79	74	79	76	321	275	289	309
QoQ/ YoY (%)	21%	-23%	16%	3%	7%	-6%	6%	-4%	-1%	-14%	5%	7%
ASP (USD)	307	290	336	323	333	307	329	298	321	299	315	317
QoQ/ YoY (%)	20%	-6%	16%	-4%	3%	-8%	7%	-10%	12%	-7%	5%	1%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 삼성전자 주요 가정 (수정 전)

	1Q21	2Q21E	3Q21	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 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	26,407	26,980	25,591	26,926	29,678	29,913	64,939	72,858	95,133	112,109
메모리	14,782	18,686	21,178	20,606	19,302	20,827	23,143	23,595	48,716	54,256	75,251	86,867
DRAM	9,244	12,329	13,655	13,211	12,685	13,742	15,534	15,664	31,265	32,625	48,439	57,625
NAND	5,539	6,356	7,523	7,395	6,617	7,086	7,609	7,931	17,451	21,631	26,813	29,243
시스템 LSI	4,224	4,055	5,531	6,374	6,289	6,098	6,535	6,319	16,223	19,360	20,183	25,241
디스플레이	6,923	6,868	8,863	11,646	8,691	7,910	10,565	15,985	31,054	30,586	34,300	43,151
무선사업부	29,206	22,674	28,420	28,356	30,754	27,433	30,933	27,858	107,266	99,587	108,656	116,978
가전사업부	12,987	13,396	14,102	14,771	12,620	12,429	12,951	12,649	44,756	48,173	55,256	50,649
Harman	2,101	1,543	2,616	2,682	2,194	1,382	2,853	2,753	8,844	10,077	8,942	9,182
연결조정 및 기타	-4,835	-3,549	-6,429	-5,222	-6,048	-4,561	-6,396	-5,249	-26,458	-24,474	-20,035	-22,255
Total	65,389	63,672	73,979	79,213	73,801	71,520	80,584	83,908	230,401	236,807	282,252	309,814
영업이익(OP)												
반도체	3,366	6,928	10,061	9,624	7,793	7,916	8,942	9,476	14,016	18,805	29,979	34,127
메모리	3,697	6,943	9,644	8,849	7,094	7,170	8,456	9,051	12,970	17,432	29,133	31,770
DRAM	3,143	5,672	7,237	6,666	5,549	6,038	7,540	7,806	12,683	12,852	22,717	26,932
NAND	554	1,271	2,407	2,183	1,545	1,132	916	1,245	287	4,580	6,416	4,839
시스템 LSI	-331	-15	417	775	699	747	486	425	1,046	1,502	846	2,357
디스플레이	364	1,282	1,492	1,519	325	966	1,947	2,001	1,581	2,237	4,657	5,240
무선사업부	4,393	3,241	3,361	3,076	4,283	3,607	4,010	3,216	9,272	11,473	14,070	15,116
가전사업부	1,115	1,063	765	851	877	871	979	867	2,606	3,562	3,794	3,593
Harman	113	110	111	114	93	59	121	117	322	56	448	390
연결조정 및 기타	31	-56	28						-30	-139	3	
Total	9,383	12,567	15,818	15,184	13,371	13,419	15,999	15,676	27,769	35,994	52,951	58,466
QoQ/YoY 증가율												
반도체	-13%	106%	45%	-4%	-19%	2%	13%	6%	-69%	34%	59%	14%
메모리	0%	88%	39%	-8%	-20%	1%	18%	7%	-71%	34%	67%	9%
DRAM	6%	80%	28%	-8%	-17%	9%	25%	4%	-63%	1%	77%	19%
NAND	-22%	130%	89%	-9%	-29%	-27%	-19%	36%	-97%	1497%	40%	-25%
시스템 LSI	적전	적지	흑전	86%	-10%	7%	-35%	-13%	748%	44%	-44%	179%
디스플레이	-79%	252%	16%	2%	-79%	197%	102%	3%	-40%	41%	108%	13%
무선사업부	82%	-26%	4%	-8%	39%	-16%	11%	-20%	-9%	24%	23%	7%
가전사업부	36%	-5%	-28%	11%	3%	-1%	12%	-11%	29%	37%	7%	-5%
Harman	-39%	-3%	1%	3%	-18%	-37%	106%	-4%	99%	-83%	700%	-13%
연결조정 및 기타	38%	적전	흑전	-	-	-	-	-	적지	적지	흑전	적전
Total	4%	34%	26%	-4%	-12%	0%	19%	-2%	-53%	30%	47%	10%
영업이익률(OPM)												
반도체	18%	30%	38%	36%	30%	29%	30%	32%	22%	26%	32%	30%
메모리	25%	37%	46%	43%	37%	34%	37%	38%	27%	32%	39%	37%
DRAM	34%	46%	53%	50%	44%	44%	49%	50%	41%	39%	47%	47%
NAND	10%	20%	32%	30%	23%	16%	12%	16%	2%	21%	24%	17%
시스템 LSI	-8%	0%	8%	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%	11%	14%	13%	13%	12%	9%	12%	13%	13%
가전사업부	9%	8%	5%	6%	7%	7%	8%	7%	6%	7%	7%	7%
Harman	5%	7%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	1%	5%	4%
연결조정 및 기타	-1%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Total	14%	20%	21%	19%	18%	19%	20%	19%	12%	15%	19%	19%

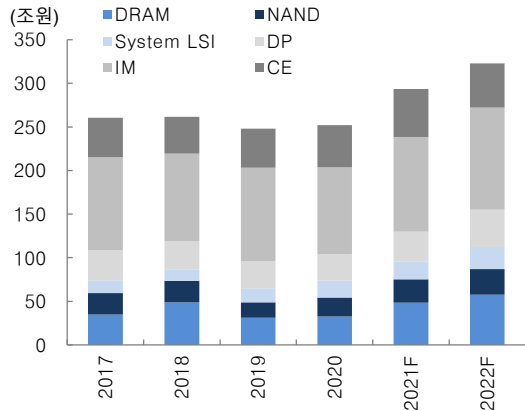
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	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 증가율												
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%

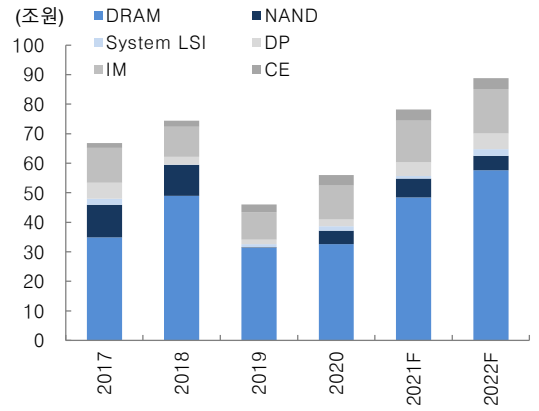
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 사업부문 연간 매출액 추이



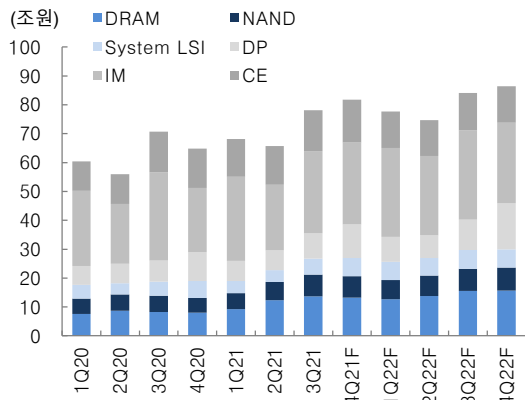
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 사업부문 연간 영업이익 추이



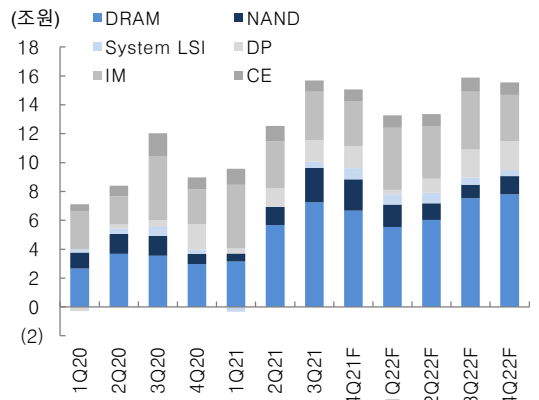
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 사업부문 분기별 매출액 추이



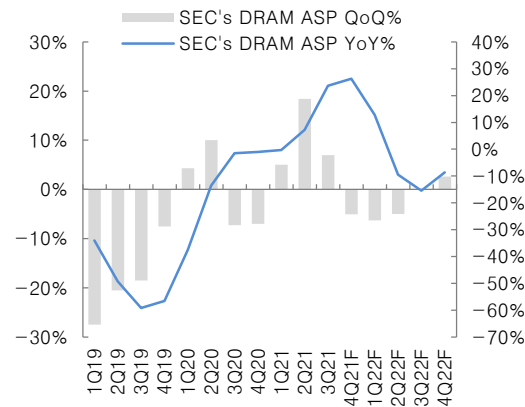
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 반도체 사업부문 분기 영업이익 추이



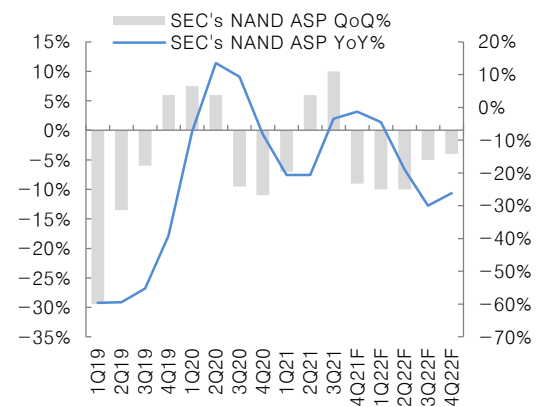
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 DRAM ASP Growth



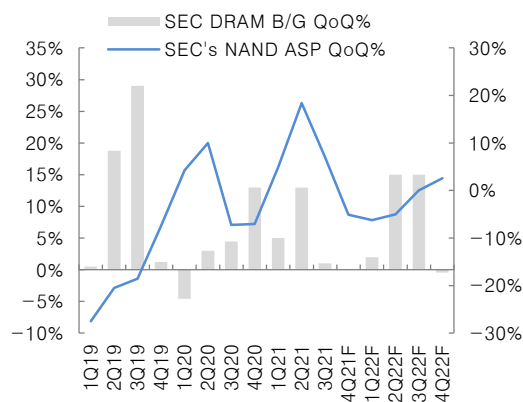
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 NAND ASP Growth



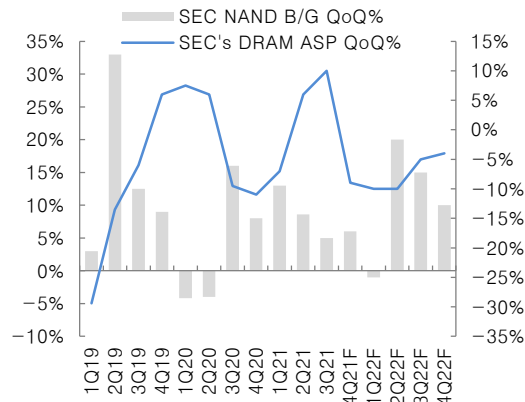
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자 DRAM B/G vs ASP Growth



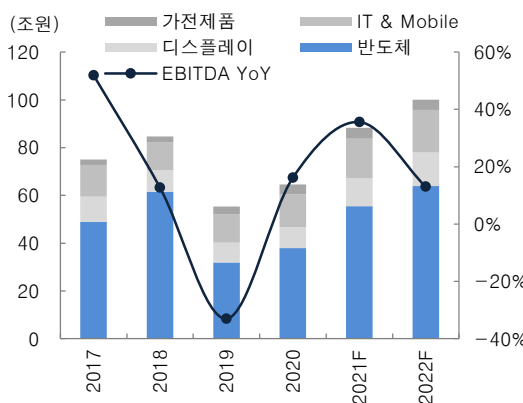
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성전자 NAND B/G vs ASP Growth



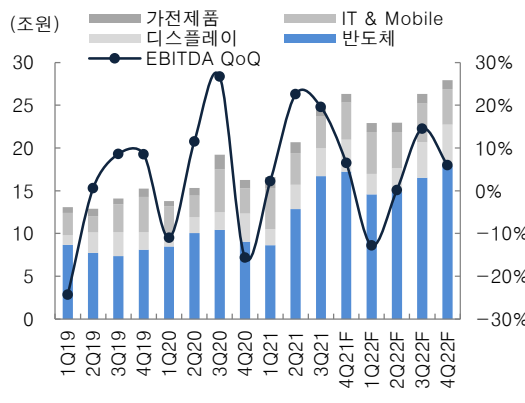
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 9. 사업부문별 연간 EBITDA 추이



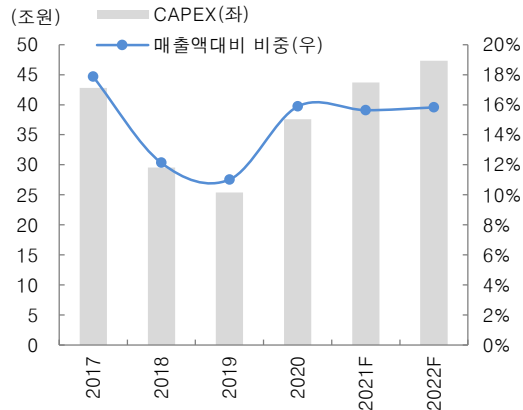
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 10. 사업부문별 분기 EBITDA 추이



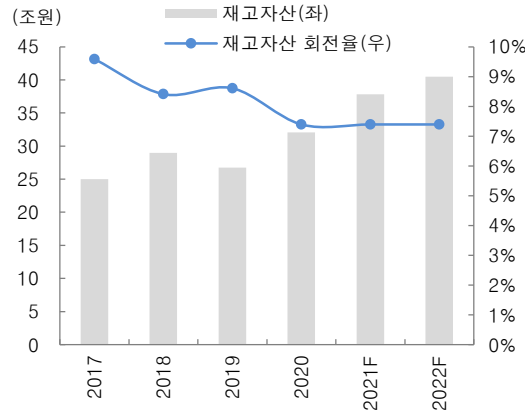
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 11. 설비투자액 추이



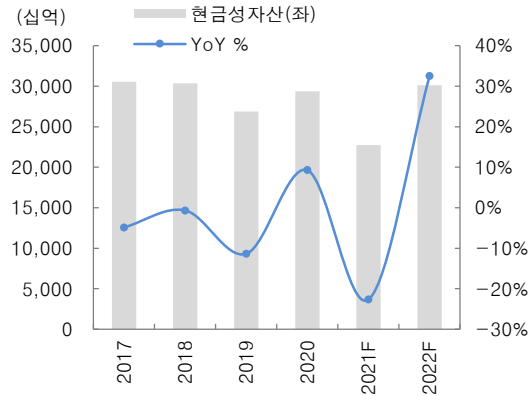
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 12. 재고자산 추이



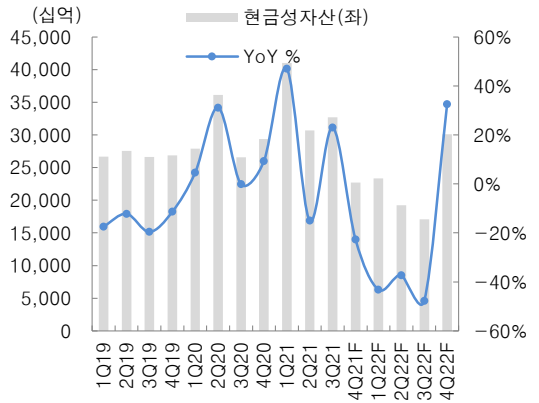
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 13. 연간 현금 및 현금성자산 추이



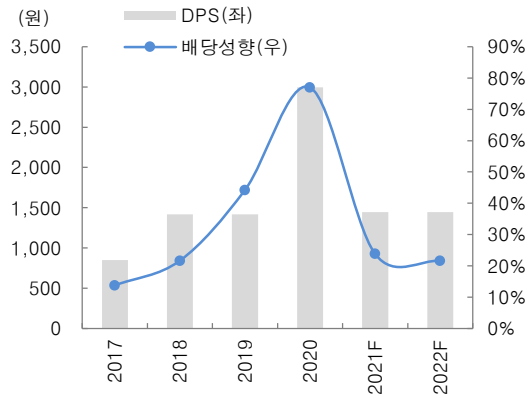
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 14. 분기별 현금 및 현금성자산 추이



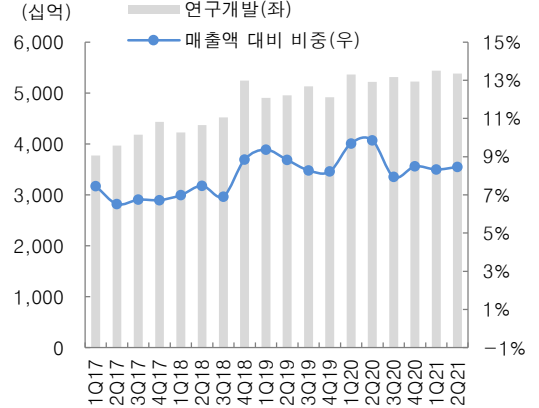
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 15. 배당성향 및 DPS



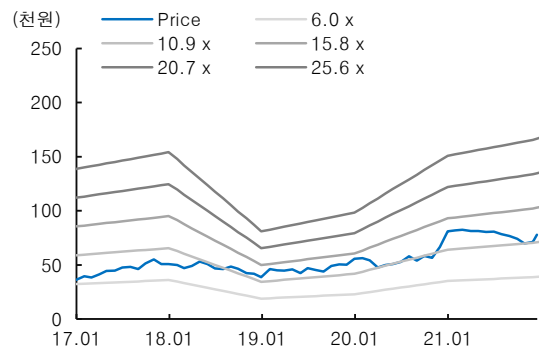
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 16. R&D 비용 추이



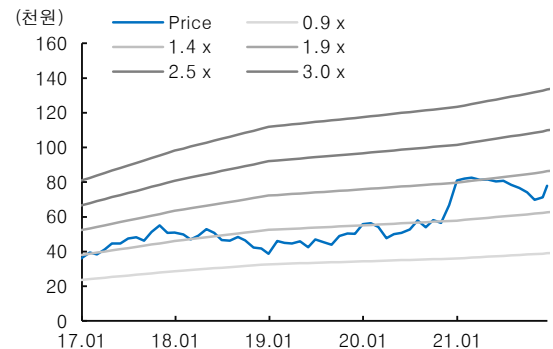
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

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	282,252	309,814	325,305
매출원가	147,240	144,488	169,208	184,443	193,665
매출총이익	83,161	92,319	113,044	125,372	131,640
판매비와관리비	55,393	56,325	60,093	66,906	58,555
영업이익	27,769	35,994	52,951	58,466	73,085
영업외수익	121	152	188	189	225
EBITDA	57,366	66,329	83,183	91,925	109,126
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
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8,275	-11,318	-11,535	-11,778	-12,054
외환평가손실	6,852	9,869	9,869	9,869	9,869
기타	364	-1,105	100	100	100
법인세비용차감전순이익	30,432	36,345	54,872	60,626	75,623
법인세비용	-8,693	-9,937	-13,718	-15,157	-18,906
계속사업순이익	21,739	26,408	41,154	45,470	56,717
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	41,154	45,470	56,717
당기순이익률	9.4	11.2	14.6	14.7	17.4
비재계분순이익	234	317	1,099	1,214	1,514
재계분순이익	21,505	26,091	40,056	44,256	55,203
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	302	-367	500	500	500
포괄순이익	24,755	22,734	46,154	50,470	61,717
비재계분포괄이익	288	360	1,232	1,347	1,648
재계분포괄이익	24,467	22,374	44,922	49,122	60,069

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,166	3,841	5,897	6,515	8,127
PER	17.6	21.1	13.2	11.9	9.6
BPS	37,528	39,406	41,364	44,796	48,634
PBR	1.5	2.1	1.9	1.7	1.6
EBITDAPS	8,445	9,765	12,246	13,533	16,065
EV/EBITDA	5.0	6.8	5.2	4.7	3.8
SPS	33,919	34,862	41,552	45,610	47,891
PSR	1.6	2.3	1.9	1.7	1.6
CFPS	8,713	10,015	12,603	13,934	16,531
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	2.8	19.2	9.8	5.0
영업이익 증가율	-52.8	29.6	47.1	10.4	25.0
순이익 증가율	-51.0	21.5	55.8	10.5	24.7
수익성					
ROIC	10.7	13.4	19.1	19.2	22.4
ROA	8.0	9.9	13.7	14.2	16.6
ROE	8.7	10.0	14.6	15.1	17.4
안정성					
부채비율	34.1	37.1	37.1	35.6	34.0
순차입금비율	-34.4	-37.8	-33.0	-32.1	-33.5
이자보상비율	40.5	61.7	81.9	82.4	94.6

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	203,644	218,371	238,085
현금및현금성자산	26,886	29,383	22,719	30,113	45,705
매출채권 및 기타채권	39,310	34,570	40,512	44,116	46,142
재고자산	26,766	32,043	38,192	41,922	44,018
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
관계기업투자지급	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	397,062	425,513	456,368
유동부채	63,783	75,604	79,765	83,189	86,118
매입채무 및 기타채무	40,978	46,943	48,812	49,946	50,583
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	107,399	111,822	115,796
자본자본	254,915	267,670	280,974	304,281	330,356
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	290,786	325,222	370,605
기타자본변동	-4,969	-8,699	-15,113	-26,242	-45,551
비재계분	7,965	8,278	8,689	9,410	10,216
자본총계	262,880	275,948	289,663	313,691	340,572
순차입금	-90,368	-104,435	-95,581	-100,783	-114,184

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	64,832	76,398	92,943
당기순이익	21,739	26,408	41,154	45,470	56,717
비유형자산의 처분	37,443	41,619	44,451	49,181	55,575
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	14,351	15,853	19,665
자산부채의 증감	-2,546	122	-8,383	-4,360	-1,645
기타현금흐름	-11,253	-2,862	-12,390	-13,892	-17,704
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	-6,663	7,394	15,592
기초 현금	30,341	26,886	29,383	22,719	30,113
기말 현금	26,886	29,383	22,719	30,113	45,705
NOPLAT	19,836	26,153	39,713	43,849	54,814
FCF	20,823	16,223	26,255	29,992	43,539

[Compliance Notice]

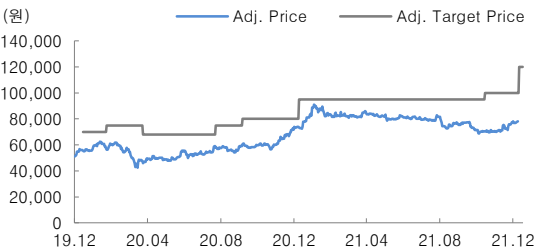
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.12.19	21.10.23	21.06.17	20.12.17	20.09.14	20.07.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	100,000	95,000	95,000	80,000	75,000
과다율(평균%)		(26.88)	(19.09)	(13.14)	(21.02)	(24.06)
과다율(최대/최소%)		(21.80)	(12.74)	(4.21)	(7.63)	(21.07)
제시일자	20.04.01	20.01.31	19.12.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	68,000	75,000	70,000			
과다율(평균%)	(24.06)	(27.45)	(16.61)			
과다율(최대/최소%)	(13.24)	(17.60)	(10.86)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2021.12.14)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 대인지배구조연구소에서 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 있음 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 대인지배구조연구소의 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)

B⁺

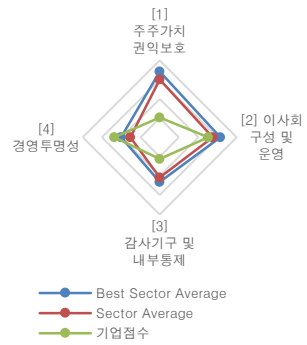
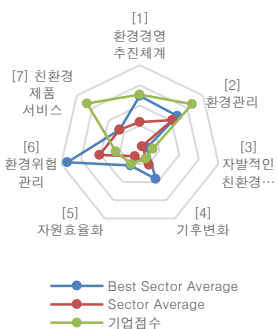
2020.상

B⁺

2020.하

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 대인지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 대인지배구조연구소 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 이용하는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자선이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 대인지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대인지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대인지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.