

하반기로 갈수록 강점이 드러난다

매수
(유지)

목표가: 113,000원
상승여력: 38.3%

김영건 younggun.kim.a@miraeasset.com

1Q21 경영실적과 계획을 고려한 투자포인트

하반기로 갈수록 기술에 기반한 원가경쟁력과 사업 포트폴리오의 강점이 부각될 전망

- 파운드리 부족 우려의 정점을 지남:** 최근 TSMC의 Capex 상향, UMC의 증설, 삼성전자 오스틴팩 정상화 등 파운드리 공급 정상화를 향한 동시 다발적 의사결정 단행. 설비투자가 즉각적으로 수급에 미치는 영향은 없으나, 세트 업체들의 중장기적 생산 계획 가시성을 높일 수 있다는 점에서 긍정적
 - 파운드리 공급부족이 해소될 경우 동사의 스마트폰, 디스플레이 패널, 메모리 전반에 걸친 출하량 증가가 예상됨. 부품 생태계 정상화의 직간접적 수혜 가능
- 메모리 원가 개선 본격화:** 경쟁사 대비 원가 우위에 있는 128단 V-NAND의 비중이 하반기중 50%에 임박할 것으로 전망. 하반기 NAND 가격의 인상 가능성은 높지 않다고 판단되나, NAND 수익성은 원가 개선에 기반해 향상될 것으로 추정
 - 연중 더블스태킹(Double Stacking) 기술 안정화 이후 경쟁사 대비 우월한 원가 경쟁력을 갖출 것으로 전망. 22년 예정된 8세대 V-NAND 이후부터는 128단 싱글스태킹 기술을 기반으로 200단 이상에서의 급격한 원가 우위 달성 예상
- EUV 경쟁 우위 확보:** 파운드리 뿐 아니라 메모리(DRAM)에서의 EUV를 본격적으로 적용 시작. 22년 중 EUV 적용 레이어 수를 확대한 14nm 제품 양산 계획
 - EUV 적용 초기는 원가절감의 측면 뿐 아니라 관련 서플라이체인에 대한 생태계 확보가 유의미. EUV 관련 생태계를 선제적으로 구축한 점은 중장기 관점에서 메모리 경쟁사 대비 기술격차를 확대하는 요인으로 작용할 것으로 판단

목표주가 및 투자의견

투자이견 '매수' 및 목표주가 113,000원 유지. 반도체 업종 대형주 최선호주

- 하반기 세트수요 약세를 고려해 이익 전망치를 소폭 하향조정 하나, 메모리 수익성은 상향 조정. 부품 부족 해소로 인해 스마트폰 출하량 정상화될 경우 추가적인 이익 성장 가능하리라 판단

Key data



현재주가(21/4/29, 원)	81,700	시가총액(십억원)	487,731
영업이익(21F, 십억원)	47,349	발행주식수(백만주)	6,793
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	47,594	유동주식비율(%)	74.7
EPS 성장률(21F, %)	31.6	외국인 보유비중(%)	54.6
P/E(21F, x)	16.2	베타(12M) 일간수익률	0.97
MKT P/E(21F, x)	13.5	52주 최저가(원)	47,850
KOSPI	3,174.07	52주 최고가(원)	91,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	40.6	63.4
상대주가	-4.2	3.1	0.3

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	239,575	243,771	230,401	236,807	261,717	289,246
영업이익 (십억원)	53,645	58,887	27,769	35,994	47,349	52,873
영업이익률 (%)	22.4	24.2	12.1	15.2	18.1	18.3
순이익 (십억원)	41,345	43,891	21,505	26,091	34,323	38,290
EPS (원)	5,421	6,024	3,166	3,841	5,053	5,637
ROE (%)	21.0	19.6	8.7	10.0	12.4	13.0
P/E (배)	9.4	6.4	17.6	21.1	16.2	14.5
P/B (배)	1.8	1.1	1.5	2.1	1.9	1.8
배당수익률 (%)	1.7	3.7	2.5	3.7	3.7	3.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 전사 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
원/달러 환율	1,193	1,221	1,188	1,119	1,104	1,116	1,110	1,110	1,112	1,099	1,136
매출액	55,325	52,966	66,964	61,552	65,390	62,146	67,130	67,050	230,401	236,807	261,717
YoY	5.6	-5.6	8.0	2.8	18.2	17.3	0.2	8.9	-5.5	2.8	10.5
QoQ	-7.6	-4.3	26.4	-8.1	6.2	-5.0	8.0	-0.1			
반도체	17,644	18,231	18,799	18,180	19,010	22,208	24,124	23,830	64,939	72,855	89,172
Memory	13,140	14,615	14,279	13,510	14,430	16,857	18,562	18,019	50,216	55,544	67,869
Foundry & S.LSI	4,505	3,616	4,520	4,670	4,580	5,351	5,562	5,811	14,723	17,311	21,303
디스플레이	6,588	6,722	7,315	9,960	6,920	6,773	8,800	9,844	31,054	30,586	32,337
대형 LCD	1,100	1,200	1,461	1,426	651	434	249	206	5,800	5,187	1,541
중소형 OLED	5,488	5,522	5,854	8,534	6,269	6,339	8,551	9,637	25,254	25,399	30,796
IM	26,004	20,753	30,490	22,340	29,210	23,539	24,753	24,078	107,266	99,588	101,580
무선	24,951	19,799	29,811	21,460	28,200	22,630	24,026	23,424	102,332	96,021	98,279
네트워크	1,053	954	679	880	1,010	909	727	654	4,934	3,566	3,301
CE	10,155	10,315	14,092	13,611	12,990	12,366	11,931	11,664	44,756	48,173	48,951
VD	5,650	5,312	8,238	8,510	7,220	6,596	6,334	6,235	26,178	27,710	26,385
Harman	2,101	1,543	2,616	2,924	2,370	2,489	2,737	2,874	10,077	9,184	10,470
매출총이익	20,518	21,060	26,994	23,747	23,890	24,111	25,882	25,557	83,161	92,319	99,440
YoY	4.5	4.3	22.6	11.3	16.4	14.5	-4.1	7.6	-25.3	11.0	7.7
QoQ	-3.8	2.6	28.2	-12.0	0.6	0.9	7.3	-1.3			
매출총이익률	37.1	39.8	40.3	38.6	36.5	38.8	38.6	38.1	36.1	39.0	38.0
영업이익	6,447	8,146	12,353	9,047	9,380	10,245	14,020	13,704	27,769	35,994	47,349
YoY	3.4	23.5	58.8	26.3	45.5	25.8	13.5	51.5	-52.8	29.6	31.5
QoQ	-10.0	26.4	51.6	-26.8	3.7	9.2	36.8	-2.3			
반도체	3,993	5,427	5,537	3,848	3,370	6,861	8,410	8,499	14,016	18,805	27,140
Memory	3,527	5,225	4,816	3,578	3,464	6,005	7,413	7,522	12,865	17,145	24,404
Foundry & S.LSI	466	202	721	271	-94	856	998	976	1,151	1,660	2,736
디스플레이	-287	298	472	1,753	360	503	1,258	1,597	1,581	2,237	3,718
대형 LCD	-191	-316	-269	-173	-161	-167	-167	-174	-1,366	-949	-670
중소형 OLED	-96	615	741	1,926	521	671	1,425	1,771	2,948	3,186	4,388
IM	2,650	1,950	4,454	2,419	4,390	2,241	3,086	2,747	9,273	11,473	12,464
무선	2,439	1,874	4,400	2,685	3,855	2,141	3,021	2,695	8,374	11,397	11,712
네트워크	211	76	54	220	131	100	65	52	898	561	349
CE	465	719	1,559	818	1,120	913	672	627	2,606	3,562	3,333
VD	375	369	1,149	614	658	452	336	302	1,907	2,507	1,748
Harman	-188	-93	152	185	110	67	133	133	322	56	442
영업이익률	11.7	15.4	18.4	14.7	14.3	16.5	20.9	20.4	12.1	15.2	18.1
반도체	22.6	29.8	29.5	21.2	17.7	30.9	34.9	35.7	21.6	25.8	30.4
Memory	26.8	35.8	33.7	26.5	24.0	35.6	39.9	41.7	25.6	30.9	36.0
Foundry & S.LSI	10.3	5.6	16.0	5.8	-2.0	16.0	17.9	16.8	7.8	9.6	12.8
디스플레이	-4.4	4.4	6.5	17.6	5.2	7.4	14.3	16.2	5.1	7.3	11.5
대형 LCD	-17.3	-26.4	-18.4	-12.1	-24.7	-38.5	-67.3	-84.5	-23.6	-18.3	-43.5
중소형 OLED	-1.8	11.1	12.7	22.6	8.3	10.6	16.7	18.4	11.7	12.5	14.2
IM	10.2	9.4	14.6	10.8	15.0	9.5	12.5	11.4	8.6	11.5	12.3
CE	4.6	7.0	11.1	6.0	8.6	7.4	5.6	5.4	5.8	7.4	6.8
Harman	-8.9	-6.1	5.8	6.3	4.6	2.7	4.9	4.6	3.2	0.6	4.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	230,401	236,807	261,717	289,246
매출원가	147,240	144,488	162,276	179,346
매출총이익	83,161	92,319	99,441	109,900
판매비와관리비	55,393	56,325	52,091	57,027
조정영업이익	27,769	35,994	47,349	52,873
영업이익	27,769	35,994	47,349	52,873
비영업손익	2,663	351	980	1,418
금융손익	1,974	1,391	980	1,417
관계기업등 투자손익	413	507	0	0
세전계속사업손익	30,432	36,345	48,329	54,291
계속사업법인세비용	8,693	9,937	13,146	15,040
계속사업이익	21,739	26,408	35,183	39,251
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	35,183	39,251
지배주주	21,505	26,091	34,323	38,290
비지배주주	234	317	861	960
총포괄이익	24,755	22,734	35,183	39,251
지배주주	24,467	22,374	33,635	37,523
비지배주주	288	360	1,549	1,728
EBITDA	57,366	66,329	78,771	77,719
FCF	20,015	27,695	31,705	65,249
EBITDA 마진율 (%)	24.9	28.0	30.1	26.9
영업이익률 (%)	12.1	15.2	18.1	18.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.3	11.0	13.1	13.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	45,383	65,287	67,365	65,249
당기순이익	21,739	26,408	35,183	39,251
비현금수익비용가감	37,443	41,619	43,428	38,309
유형자산감가상각비	26,574	27,116	28,240	22,318
무형자산상각비	3,024	3,220	3,182	2,528
기타	7,845	11,283	12,006	13,463
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,546	122	760	1,153
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1,829	1,741	-2,766	-3,548
재고자산 감소(증가)	2,135	-7,541	-2,862	-3,672
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,305	4,082	870	1,116
법인세납부	-13,221	-4,770	-13,146	-15,040
투자활동으로 인한 현금흐름	-39,948	-53,629	-46,598	-10,593
유형자산처분(취득)	-24,854	-37,215	-35,661	0
무형자산감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,680	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10,358	-16,190	-8,258	-10,593
기타투자활동	-1,493	2,449	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-9,485	-8,328	-20,338	-21,054
장단기금융부채의 증가(감소)	3,745	1,805	0	-716
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,639	-9,677	-20,338	-20,338
기타재무활동	-3,591	-456	0	0
현금의 증가	-3,455	2,497	4,683	32,677
기초현금	30,341	26,886	29,383	34,066
기말현금	26,886	29,383	34,066	66,743

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

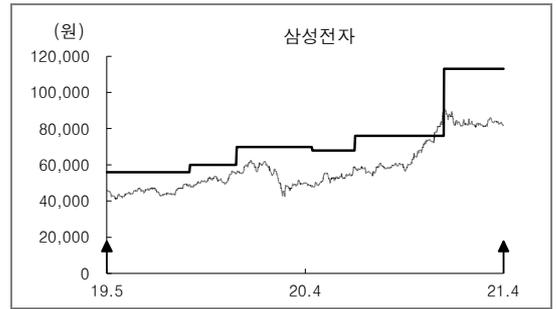
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	181,385	198,216	217,728	269,249
현금 및 현금성자산	26,886	29,383	34,066	66,743
매출채권 및 기타채권	39,310	34,570	37,658	41,441
재고자산	26,766	32,043	34,906	38,577
기타유동자산	88,423	102,220	111,098	122,488
비유동자산	171,179	180,020	187,660	163,740
관계기업투자등	7,592	8,077	8,798	9,724
유형자산	119,825	128,953	136,373	114,056
무형자산	20,704	18,469	17,967	15,439
자산총계	352,564	378,236	405,388	432,989
유동부채	63,783	75,604	80,815	86,784
매입채무 및 기타채무	20,721	21,638	23,571	26,051
단기금융부채	15,240	17,270	17,270	16,553
기타유동부채	27,822	36,696	39,974	44,180
비유동부채	25,901	26,683	28,804	31,523
장기금융부채	3,172	2,948	2,948	2,948
기타비유동부채	22,729	23,735	25,856	28,575
부채총계	89,684	102,288	109,619	118,307
지배주주지분	254,915	267,670	286,630	304,583
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	285,053	303,005
비지배주주지분	7,965	8,278	9,139	10,099
자본총계	262,880	275,948	295,769	314,682

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	17.6	21.1	16.2	14.5
P/CF (x)	6.4	8.1	7.1	7.2
P/B (x)	1.5	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	5.1	6.8	5.6	5.1
EPS (원)	3,166	3,841	5,053	5,637
CFPS (원)	8,713	10,015	11,573	11,418
BPS (원)	37,528	39,406	42,197	44,840
DPS (원)	1,416	2,994	2,994	2,994
배당성향 (%)	38.9	67.7	50.8	45.5
배당수익률 (%)	2.5	3.7	3.7	3.7
매출액증가율 (%)	-5.5	2.8	10.5	10.5
EBITDA증가율 (%)	-32.8	15.6	18.8	-1.3
조정영업이익증가율 (%)	-52.8	29.6	31.5	11.7
EPS증가율 (%)	-47.4	21.3	31.6	11.6
매출채권 회전율 (회)	6.7	7.2	8.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	8.3	8.1	7.8	7.9
매입채무 회전율 (회)	17.1	15.7	15.9	16.1
ROA (%)	6.3	7.2	9.0	9.4
ROE (%)	8.7	10.0	12.4	13.0
ROIC (%)	11.5	14.9	20.3	23.7
부채비율 (%)	34.1	37.1	37.1	37.6
유동비율 (%)	284.4	262.2	269.4	310.3
순차입금/자기자본 (%)	-32.2	-36.8	-39.7	-51.3
조정영업이익/금융비용 (x)	40.5	61.7	48.3	54.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2021.01.11	매수	113,000	-	-
2020.07.31	매수	76,000	-16.44	16.84
2020.05.13	매수	68,000	-22.29	-13.24
2019.12.26	매수	70,000	-23.07	-10.86
2019.10.01	매수	60,000	-13.86	-5.50
2019.03.18	매수	56,000	-19.28	-11.61



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자를(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.