

삼성전자(005930)

반도체 부진에도 1Q 실적은 컨센서스 상회 예상

Analyst 이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

2021.03.30

Earnings Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **110,000**원(유지)

현재주가: 81,600원(3/29)

시가총액: 548조원 (우선주포함)

1Q21 Preview: 세트 사업부 실적 호조로 컨센서스 상회 예상

삼성전자의 1분기 실적을 매출 61.6조원(+11% yoy), 영업이익 9.2조원(+42% yoy)으로 예상한다. (vs. 컨센서스 영업이익은 8조원대 중후반)

반도체 영업이익은 3.5조원으로 4분기 대비 감소할 전망이다. 메모리 경쟁사 SK 하이닉스와 마이크론의 실적이 전분기 대비 개선되는 것과는 대비되는 것이다. 삼성전자 반도체의 상대적인 실적 부진은 1) 텍사스 정전으로 인한 영업 차질(약 3,000억원 내외), 2) 계획 대비 부진한 8나노/5나노 파운드리 수율, 3) DRAM 1z 나노 공정과 NAND 시안 램프업에 따른 초기 비용 부담 증가 등 때문이다.

그러나, 세트 사업부가 반도체의 부진을 메워줄 전망이다. 스마트폰 출하 증가에 더해 갤럭시시리즈 등 마진율 높은 웨어러블 제품의 매출이 크게 증가해 IM 부문 영업이익은 4.3조원(4분기는 2.4조원)에 달할 것으로 보인다. CE도 TV와 생활가전의 동반 호조에 힘입어 1조원(4분기 0.8조원)에 육박하는 영업이익을 올릴 전망이다.

1분기 반도체 부진에 따른 우려에서 벗어나는 것이 중요

연초 대비 삼성전자 주가는 TSMC, SK하이닉스, 마이크론, 인텔 등 반도체 비교 기업 대비 부진하다. 결국 반도체의 상대적 부진이 주요 원인이라 볼 수 있다. 이 때문에 삼성전자 반도체의 근본적인 경쟁력이 약화된 것 아니냐는 의구심도 제기되고 있는 상황이다. 그렇다면, 향후 주가 반등의 키도 결국 삼성 반도체의 상대적인 실적 회복 여부라 할 수 있다.

파운드리 수율 이슈는 결국 시간을 두고 해결될 것으로 보인다. 정작 문제는 메모리 경쟁력에 대한 우려감인데, 마이크론의 DRAM "1α" 공정과 NAND "176 단" 과 관련된 내용은 다소 과장되어 있는 측면이 있다고 판단한다.

현물가격 상승세가 멈추면서 모멘텀이 한 풀 꺾였다. 그러나, 결국, 삼성이 하반기 이후 신뢰를 회복할 수 있는 결과를 보여준다면, 상대적으로 부진했던 주가 흐름에서 벗어날 것으로 기대한다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 11만원(Target P/E 21 배)을 유지한다.

발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	96,800원
최저가	45,350원
52주 일간 Beta	0.89
60일 일평균거래대금	22,769억원
외국인 지분율	54.6%
배당수익률(2021F)	1.7%

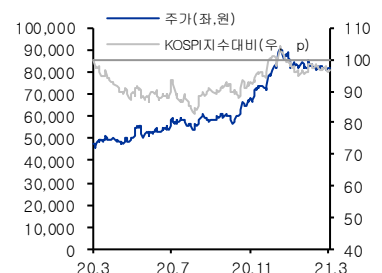
주주구성	
이건희(외 15인)	21.2%
국민연금공단	10.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1.1	40.2	68.9
절대기준	-1.9	9.8	-7.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(20)	35,994	35,807	▲
영업이익(21)	46,518	42,374	▲

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	230,401	236,807	260,507	266,194	278,412
영업이익(십억원)	27,769	35,994	46,518	54,361	57,259
세전계속사업손익(십억원)	30,432	36,345	48,765	56,843	60,375
당기순이익(십억원)	21,739	26,408	35,333	40,951	43,620
EPS(원)	3,166	3,841	5,147	5,961	6,348
증감률(%)	-47.3	21.3	34.0	15.8	6.5
PER(배)	17.6	21.1	15.9	13.7	12.9
ROE(%)	8.7	10.0	12.5	13.2	12.6
PBR(배)	1.5	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	4.9	6.6	5.4	4.6	4.1

자료: 유진투자증권



1 분기 IM 사업부 실적 호조

1분기 스마트폰 출하량은 7,600 만대로 4분기 6,100 만대 대비 25%나 증가하고, ASP도 전분기 대비 20% 이상 상승할 것으로 전망된다. 태블릿도 갤럭시 Tab S6 Lite 단일 모델이 기업 및 상용(QR 체크 단말기 및 레스토랑 메뉴판)으로 판매가 대폭 증가하면서, 수익성에 상당한 도움이 될 것으로 보인다

여기에 웨어러블의 매출 증가도 무시 못할 변수로 부상할 것으로 보인다. 스마트폰에 비해 마진율이 더 높은 갤럭시 버즈 시리즈(플러스, 라이브, 프로 등)의 판매가 올해 들어 크게 증가한 것으로 보이기 때문이다.

기대를 모았던 네트워크 장비 부문의 실적이 다소 부진할 것으로 보이긴 하지만, 스마트폰과 태블릿, 웨어러블의 판매 호조와 마케팅 비용 감소로 IM 부문 실적은 매출 29.6 조원, 영업이익 4.3 조원으로 전분기(매출 22.3 조원, 영업이익 2.4 조원) 대비 대폭 개선될 것으로 예상된다.

2 분기는 세트보다는 반도체 중심으로 실적 개선

그러나, 2분기 IM 사업부 실적은 1분기 대비 부진할 것으로 보인다. 유진 리서치의 채널 체크 결과 일부 부품의 경우 삼성전자의 주문이 다소 줄어들고 있는 것으로 파악되고 있다. 이는 자동차 이외에 IT 분야에서도 반도체 및 PCB 등 핵심 부품의 공급 부족이 빚어지고 있어 세트 생산에 영향이 발생하고 있기 때문인 것으로 추정된다.

따라서, 2분기는 1분기와 달리 세트 사업부(IM + CE)의 실적이 다소 둔화될 것으로 예상된다. 반면 반도체 부문은 가격 상승과 1분기 비용 증가 원인(텍사스 이슈, 파운드리 수율, 메모리 초기 셋업 비용)의 해소로 실적이 더 큰 폭 개선될 것으로 전망한다. 이에 따라, 2분기 영업이익은 1분기 대비 증가하는 쪽에 무게를 둔다.

마이크론의 공정기술은 한국을 앞질렀는가?

마이크론은 자사의 신규 "1 α " (1- alpha) 공정이 기존 "1z" 공정에 비해 비트 밀도(density) 및 전력 소모 등에서 괄목할 만한 발전을 거둔 것으로 주장하고 있다. 주요 테크 관련 사이트에서도 이를 인용해 마이크론의 "1 α " 공정의 우수성을 두둔하고 있는 것이 사실이다. 그러나, 마이크론의 "1z" 공정과 삼성의 "1z" 공정이 같은 레벨이 아닌 것처럼 마이크론의 "1 α "와 삼성의 "1a" (1-A)를 동급으로 봐서는 안 된다.

마이크론의 "1 α "는 여전히 ArFi 리소그래피에 멀티플 패터닝을 사용한다. 반면 삼성의 "1a"는 최소 5 개 레이어에서 EUV 리소그래피를 사용한다. 그리고, 그 중에 일부는 EUV 멀티패터닝까지 적용하고 있다. 기술 수준에 있어 마이크론이 삼성을 앞질렀다는 일부의 주장은 상당히 과장되어 있는 측면이 있다는 얘기도. 공정에 붙이는 이름은 국제 표준이 있는 것이 아니라, 업체들 나름의 기준으로 네이밍을 하는 것일 뿐이다. 4~5년 전과 비교해 볼 때, 삼성전자와 나머지 DRAM 업체들 간의 기술 격차가 줄어든 것은 어느 정도 사실이라 할 수 있다. 그러나, 마이크론의 주장은 분명 과장되어 있는 부분이 있는 것이다.

텍사스 정전 영향

SAS(Samsung Austin Semiconductor)의 지난해 매출은 약 3.9 조원, 순이익은 9,220 억원을 기록했다. 2020년말 기준 자산 총액은 6.9 조원이다. 이다. 단순 계산으로 월 기준 3,250 억원 내외의 매출이 발생한 셈이다. 이번 정전 사태로 인한 가동 중단과 공정 웨이퍼 일부 손상으로 약 3,000 억원 내외의 영업차질이 빚어진 것으로 보인다. 지금은 가동률이 정상 가동률의 약 70% 수준까지 올라와 있는 상황이며, 향후 1~2 주 이내에 정상 가동이 가능할 것으로 예상된다. 이번 정전으로 인한 피해는 추후 보증을 통해 일정 부분은 보상받을 수 있을 것으로 보인다. 그러나, 파운드리 특성상 계약 관계가 복잡하게 얽혀있기 때문에 일정 수준의 피해는 불가피해 보인다.

인텔의 파운드리 자회사 IFS 설립 계획

최근 몇 년간 인텔이 보여준 행보는 과거 리즈 시절이 그것과는 완전히 다른 모습이다. 압도적 우위를 보여줬던 공정 기술력은 이제 옛날의 신화로만 남아 있을 뿐이다. 인텔은 2015~2016년 사이 무려 12,000 명의 우수한 엔지니어들을 떠나 보낸 대가를 치르고 있는 것이다.

이런 가운데 인텔의 구원투수로 발탁된 팻 겔싱어는 비록 다소 늦긴 했지만, 인텔이 가진 본질적인 경쟁력을 강화하겠다고 나섰다. 이른바 IDM 2.0 전략과 IFS(Intel Foundry Service)의 설립이 바로 그것이다. 달콤했던 x86 시대의 영광이 저물 수도 있다는 위기감은 결국 파운드리 사업은 하지 않겠다는 인텔의 고집을 꺾고 말았다.

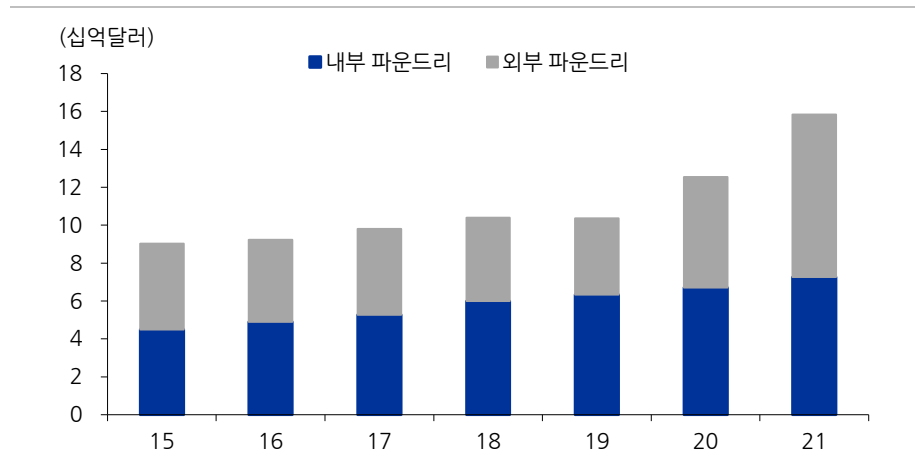
여기서 우리의 관심사는 당연히 삼성전자의 파운드리 사업에 쏠릴 수밖에 없다. 2030년 1위를 하겠다고 발표는 해 놨지만, 사실 지난해 성과를 보면 TSMC와의 격차만 더 확대된 느낌을 지울 수 없다. 다만 정부와 대만 반도체 업체들이 조직적이며 전략적인 행보를 보인 반면 한국 반도체 산업은 전국민적 지지도도 불구하고 전략적인 모습과는 거리가 있었다.

이런 가운데 등장한 인텔의 파운드리 진출 계획은 장기적으로 삼성전자 및 삼성전자 주주들을 긴장시키기에 충분한 이슈다. 단기적으로는 인텔이 일단 외부 파운드리 활용을 확대한다는 전략을 공식화하긴 했지만 삼성 경영진으로서는 좀 더 조급해질 필요가 생겼다.

그러나, 삼성으로서 그렇게 비관적인 상황은 아니다. 미세 공정 기술이나, 생태계, 패키징 기술에서 삼성이 인텔에 비해 앞서 있는 것으로 평가되고 있다. 다만, 앞서서도 얘기한 바와 같이 삼성의 파운드리 사업은 좀 더 전략적일 필요가 있다.

인텔은 이번 IFS를 별도의 독립 법인으로 하겠다는 점을 명확히 했다. 파운드리는 서비스라는 점을 강조한 것이다. 반면, 삼성전자의 파운드리는 삼성전자 내부의 한 사업부로 자리하고 있다. 파운드리의 본질이 팹리스 고객에 대한 서비스라는 점을 생각하면 삼성전자의 파운드리 사업을 별도 사업부로 두기 보다는 SFS(Samsung Foundry Service)라는 별도 법인 설립을 보다 적극적으로 검토해볼 필요가 있다고 생각한다.

도표 1. 삼성전자 파운드리 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 2. 주요 가정

Key Data	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원/달러 (평균)	1,194	1,221	1,189	1,118	1,100	1,100	1,100	1,100	1,165	1,180	1,100	1,080	1,080
(기말)	1,217	1,203	1,170	1,086	1,100	1,100	1,100	1,100	1,165	1,180	1,100	1,080	1,080
DRAM (GB mil)	1,950	1,988	2,075	2,238	2,292	2,379	2,491	2,501	6,856	8,250	9,664	11,182	12,637
B/G	-4%	2%	4%	8%	2%	4%	5%	0%	22%	20%	17%	16%	13%
ASP (\$/GB)	\$3.4	\$3.8	\$3.5	\$3.3	\$3.4	\$3.8	\$4.1	\$4.0	\$4.1	\$3.5	\$3.8	\$3.9	\$3.5
Chg.	3%	10%	-7%	-8%	5%	12%	6%	-1%	-50%	-14%	6%	1%	-10%
NAND (TB mil)	34.0	33.2	39.3	42.3	46.7	49.2	53.5	58.2	118	149	208	279	380
B/G	-1%	-2%	18%	8%	10%	5%	9%	9%	45%	27%	40%	34%	36%
ASP (\$/TB)	\$153	\$158	\$142	\$126	\$120	\$122	\$125	\$126	\$146	\$144	\$124	\$114	\$106
Chg.	6%	3%	-10%	-11%	-5%	2%	2%	1%	-52%	-2%	-14%	-8%	-7%
OLED (백만장)	83	72	105	159	108	98	132	159	435	419	498	580	594
Q/Q, Y/Y	-30%	-13%	45%	51%	-32%	-9%	35%	20%	8%	-4%	19%	17%	2%
Mobile Rigid	40	49	52	70	48	50	55	65	280	210	218	270	260
Mobile Flex	39	19	47	76	54	42	68	83	126	181	247	270	289
Others	4	5	6	13	6	7	9	11	28	27	33	40	45
스마트폰 (백만대)	58.2	54.1	81.5	61.0	76.0	68.0	77.1	70.3	295	255	291	301	298
Q/Q, Y/Y	-15%	-7%	51%	-25%	25%	-11%	13%	-9%	1%	-14%	14%	3%	-1%
	-19%	-29%	4%	-11%	31%	26%	-5%	15%					
스마트폰 ASP(\$)	\$292	\$230	\$244	\$219	\$260	\$230	\$260	\$246	\$241	\$246	\$250	\$263	\$270
Q/Q, Y/Y	27%	-21%	6%	-10%	19%	-12%	13%	-5%	-3%	2%	2%	5%	3%
IM ASP(\$)	\$266	\$225	\$231	\$206	\$258	\$218	\$246	\$233	\$225	\$232	\$239	\$244	\$251
Q/Q, Y/Y	23%	-16%	3%	-11%	25%	-16%	13%	-5%	-1%	3%	3%	2%	3%
TV 세트(백만대)	10.3	8.6	14.7	15.1	11.8	10.2	13.4	14.6	44.1	48.8	50.0	48.5	49.5
Q/Q, Y/Y	-28%	-16%	71%	3%	-22%	-14%	31%	9%	6%	11%	3%	-3%	2%

자료: 유진투자증권

도표 1. 요약 실적

(조원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	55.3	53.0	67.0	61.6	61.6	58.2	68.9	71.7	230.4	236.7	260.5	266.2	278.4
반도체	17.6	18.2	18.8	18.2	18.3	20.8	23.0	23.7	64.9	72.9	85.8	98.8	110.1
DP	6.6	6.7	7.3	10.0	7.6	6.8	8.3	10.6	31.1	30.6	33.3	29.9	29.7
IM	26.0	20.8	30.5	22.3	29.6	23.8	29.8	27.8	107.3	99.6	111.0	108.7	109.4
CE	10.3	10.2	14.1	13.6	11.0	10.3	12.3	13.2	44.8	48.3	46.8	46.0	46.6
HAR	2.1	1.5	2.6	2.9	2.2	2.1	2.5	3.1	10.1	8.9	9.8	10.3	11.0
연결제거	-7.3	-4.4	-6.4	-5.5	-7.1	-5.5	-6.9	-6.7	-27.7	-23.6	-26.2	-27.5	-28.4
영업이익	6.4	8.1	12.4	9.0	9.2	10.0	13.2	14.1	27.7	35.9	46.5	54.4	57.3
반도체	4.0	5.4	5.5	3.9	3.5	5.8	7.7	8.4	14.0	18.8	25.4	33.7	36.1
DP	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	0.4	0.9	1.6	1.6	2.2	3.3	3.3	3.4
IM	2.7	2.0	4.5	2.4	4.3	3.0	3.6	3.1	9.3	11.4	14.0	13.2	13.5
CE	0.5	0.7	1.6	0.8	1.0	0.7	1.0	0.8	2.6	3.6	3.5	3.6	3.6
HAR	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.5	0.7	0.8
기타	-0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
영업이익률	11.7%	15.4%	18.4%	14.7%	14.9%	17.2%	19.2%	19.7%	12.0%	15.2%	17.9%	20.4%	20.6%
반도체	22.7%	29.8%	29.5%	21.2%	19.3%	27.8%	33.4%	35.3%	21.5%	25.8%	29.6%	34.1%	32.8%
DP	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.6%	6.3%	10.7%	14.7%	5.1%	7.3%	9.9%	11.0%	11.4%
IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	14.5%	12.5%	12.1%	11.1%	8.6%	11.4%	12.6%	12.2%	12.3%
CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	8.9%	6.9%	8.3%	6.1%	5.8%	7.4%	7.5%	7.7%	7.7%
HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	3.0%	5.0%	6.0%	7.3%	3.2%	0.6%	5.5%	6.5%	7.0%
영업외손익	0.3	-0.4	0.5	-0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	2.7	0.5	2.2	2.5	3.1
세전이익	6.8	7.8	12.8	9.0	9.6	10.5	13.8	14.8	30.4	36.3	48.8	56.8	60.4
순이익	4.9	5.6	9.4	6.6	6.9	7.6	10.0	10.9	21.7	26.4	35.3	41.0	43.6

자료: 유진투자증권

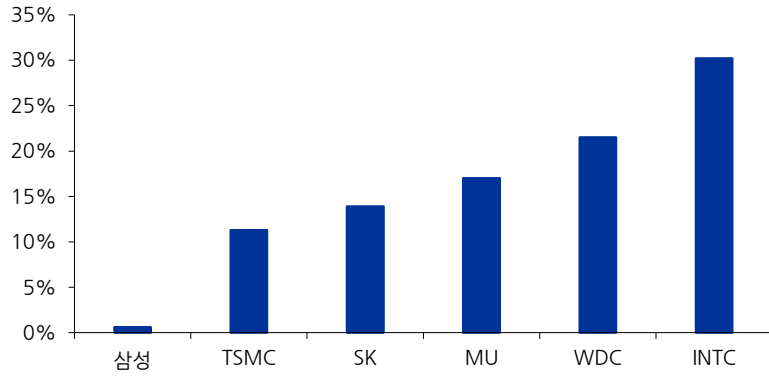
도표 2. 사업부별 상세 실적

실적요약	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (조원)	55.3	53.0	67.0	61.6	61.6	58.2	68.9	71.7	230.4	236.7	260.5	266.2	278.4
반도체	17.6	18.2	18.8	18.2	18.3	20.8	23.0	23.7	64.9	72.9	85.8	98.8	110.1
Memory	13.1	14.6	14.3	13.5	14.0	15.8	17.5	18.1	50.2	55.6	65.4	76.5	85.8
DRAM	7.7	8.8	8.4	7.8	8.3	9.6	10.7	10.6	31.3	32.7	39.1	44.9	45.7
NAND	5.5	5.8	6.2	5.5	5.7	6.2	6.9	7.5	19.0	22.9	26.2	31.6	40.1
Non Memory	4.5	3.6	4.5	4.7	4.3	5.0	5.5	5.6	14.7	17.3	20.5	22.3	24.3
DP	6.6	6.7	7.3	10.0	7.6	6.8	8.3	10.6	31.1	30.6	33.3	29.9	29.7
Large	1.2	1.2	1.4	1.4	0.9	0.6	0.8	1.2	5.8	5.2	3.6	1.4	1.3
Small	5.4	5.5	5.9	8.6	6.8	6.1	7.5	9.4	25.3	25.4	29.7	28.6	28.3
IM	26.0	20.8	30.5	22.3	29.6	23.8	29.8	27.8	107.3	99.6	111.0	108.7	109.4
Mobile	25.0	19.8	29.8	21.5	29.0	22.8	28.5	26.4	102.3	96.0	106.7	103.7	104.0
Network	1.1	1.0	0.7	0.9	0.6	1.0	1.2	1.5	4.9	3.6	4.3	5.0	5.3
CE	10.3	10.2	14.1	13.6	11.0	10.3	12.3	13.2	44.8	48.3	46.8	46.0	46.6
VD	5.7	5.3	8.2	8.5	6.1	5.6	6.7	8.0	26.2	27.9	26.5	25.1	25.1
DA	4.7	4.9	5.9	5.1	4.8	4.7	5.6	5.2	18.6	20.5	20.3	20.9	21.5
HAR	2.1	1.5	2.6	2.9	2.2	2.1	2.5	3.1	10.1	8.9	9.8	10.3	11.0
기타	-7.3	-4.4	-6.4	-5.5	-7.1	-5.5	-6.9	-6.7	-27.7	-23.6	-26.2	-27.5	-28.4
영업이익 (조원)	6.4	8.1	12.4	9.0	9.2	10.0	13.2	14.1	27.7	35.9	46.5	54.4	57.3
반도체	4.0	5.4	5.5	3.9	3.5	5.8	7.7	8.4	14.0	18.8	25.4	33.7	36.1
Memory	3.5	5.2	5.1	3.5	3.6	5.5	7.0	7.6	13.0	17.4	23.7	30.5	32.4
DRAM	2.4	3.7	3.3	2.5	2.9	4.3	5.4	5.5	12.4	11.9	18.1	23.0	22.5
NAND	1.1	1.6	1.8	1.0	0.7	1.1	1.6	2.1	0.5	5.5	5.6	7.5	9.9
Non Memory	0.5	0.2	0.4	0.4	-0.1	0.3	0.7	0.8	1.0	1.5	1.7	3.2	3.7
DP	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	0.4	0.9	1.6	1.6	2.2	3.3	3.3	3.4
Large	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-1.4	-1.3	-0.5	0.0	0.0
Small	0.2	-0.4	0.7	1.9	0.6	0.5	1.0	1.7	3.0	2.4	3.8	3.3	3.4
IM	2.7	2.0	4.5	2.4	4.3	3.0	3.6	3.1	9.3	11.4	14.0	13.2	13.5
Mobile	2.5	1.9	4.4	2.3	4.2	2.9	3.5	2.9	8.5	11.0	13.4	12.5	12.7
Network	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.8	0.4	0.5	0.7	0.8
CE	0.5	0.7	1.6	0.8	1.0	0.7	1.0	0.8	2.6	3.6	3.5	3.6	3.6
VD	0.3	0.5	1.1	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	2.0	2.5	2.3	2.4	2.4
DA	0.1	0.2	0.5	0.2	0.4	0.3	0.4	0.2	0.6	1.1	1.2	1.2	1.2
HAR	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.5	0.7	0.8
기타	-0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
영업이익률	11.7%	15.4%	18.4%	14.7%	14.9%	17.2%	19.2%	19.7%	12.0%	15.2%	17.9%	20.4%	20.6%
반도체	22.7%	29.8%	29.5%	21.2%	19.3%	27.8%	33.4%	35.3%	21.5%	25.8%	29.6%	34.1%	32.8%
Memory	26.9%	35.9%	35.7%	25.8%	25.9%	34.8%	40.2%	42.0%	25.8%	31.3%	36.3%	39.8%	37.8%
DRAM	31.8%	41.5%	39.2%	32.5%	34.7%	45.3%	50.8%	51.9%	39.8%	36.5%	46.3%	51.1%	49.3%
NAND	20.1%	27.4%	29.5%	17.5%	13.0%	18.5%	23.6%	28.0%	2.7%	23.9%	21.4%	23.8%	24.6%
Non Memory	10.5%	5.0%	9.7%	7.8%	-2.0%	6.0%	12.0%	14.0%	6.9%	8.4%	8.1%	14.4%	15.2%
DP	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.6%	6.3%	10.7%	14.7%	5.1%	7.3%	9.9%	11.0%	11.4%
Large	-40.0%	-35.0%	-17.0%	-12.0%	-20.0%	-15.0%	-10.0%	-10.0%	-23.9%	-25.1%	-13.4%	-	-
Mid/Small	3.4%	-6.9%	11.9%	22.4%	9.0%	8.6%	12.9%	18.0%	11.8%	9.6%	12.7%	11.4%	11.8%
IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	14.5%	12.5%	12.1%	11.1%	8.6%	11.4%	12.6%	12.2%	12.3%
Mobile	10.0%	9.4%	14.8%	10.8%	14.6%	12.6%	12.1%	10.8%	8.3%	11.4%	12.6%	12.1%	12.2%
Network	15.0%	10.0%	7.0%	12.8%	8.0%	10.0%	13.0%	15.0%	15.7%	11.6%	12.3%	15.0%	15.0%
CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	8.9%	6.9%	8.3%	6.1%	5.8%	7.4%	7.5%	7.7%	7.7%
VD	5.4%	9.1%	13.1%	7.3%	9.7%	7.6%	9.3%	8.0%	7.8%	8.9%	8.6%	9.5%	9.5%
DA	3.1%	5.0%	8.3%	3.9%	8.0%	6.0%	7.0%	3.2%	3.0%	5.2%	6.0%	5.6%	5.6%
HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	3.0%	5.0%	6.0%	7.3%	3.2%	0.6%	5.5%	6.5%	7.0%

자료: 유진투자증권

메모리, 파운드리, CPU
반도체 업체 중 삼성전
자의 주가가 올해 들어
서는 가장 부진

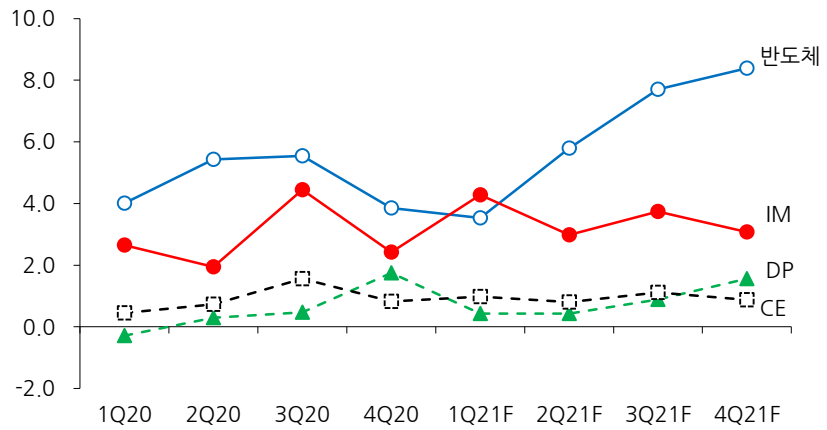
도표3. 주요 반도체 업체들의 연초 이후 주가 상승률 비교 (3/26 기준)



자료: 유진투자증권

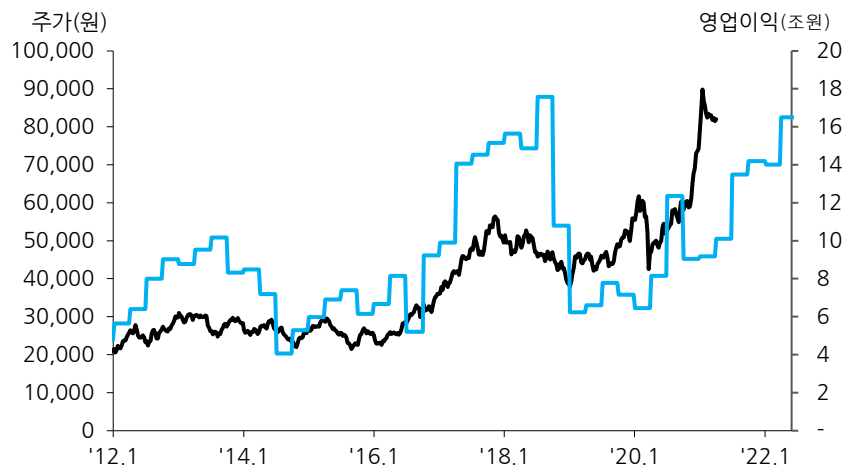
2분기 이후에는 반도
체가 실적 개선을 주도
할 전망

도표4. 사업부별 영업이익 전망



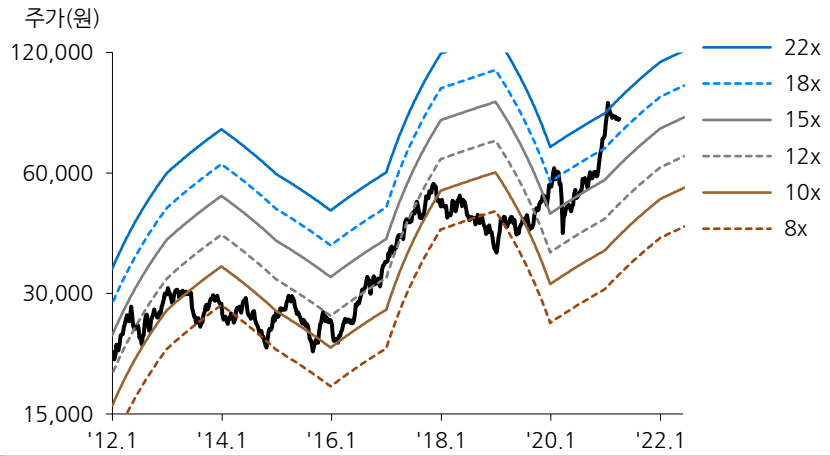
자료: 유진투자증권

도표5. 삼성전자 영업이익 vs. 주가



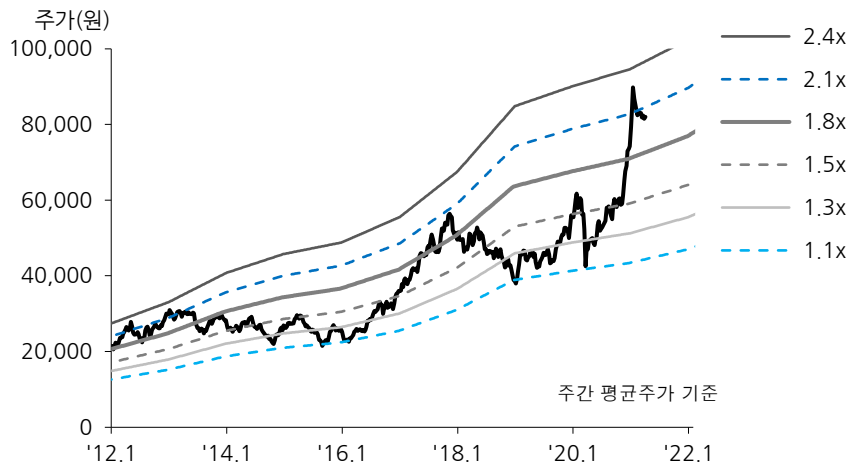
자료: 유진투자증권

도표 6. 삼성전자 P/E 밴드



자료: 유진투자증권

도표 7. 삼성전자 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 8. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

사업부문	비교기업	시가총액 (조원)	삼성전자/비교기업 (영업이익 or 매출)	사업부문 가치 (조원)	조정	조정된 가치 (조원)
메모리	SK하이닉스	98	3.0	294	1.1	323
비메모리	TSMC	604	0.1	66	1.1	73
디스플레이	BOE	38	1.4	53	0.8	43
모바일	샤오미	93	2.0	186	0.8	149
가전	메이디	100	0.5	50	0.8	40
하만				9	1.2	11
사업가치 합계 (조원)						639
순현금 (조원)						105
주주가치 합계 (조원)						744
총주식수 (십억주)						6.8
주당사업가치 (원)						109,472

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	352,564	378,236	400,742	434,013	469,707
유동자산	181,385	198,216	207,598	236,339	265,803
현금성자산	108,780	124,653	136,414	164,621	190,449
매출채권	39,310	34,570	38,295	37,031	38,687
재고자산	26,766	32,043	32,163	33,270	35,614
비유동자산	171,179	180,020	193,145	197,674	203,903
투자자산	30,650	32,599	36,303	35,030	35,214
유형자산	119,825	128,953	138,457	143,550	149,105
기타	20,704	18,469	18,384	19,094	19,585
부채총계	89,684	102,288	102,038	99,615	102,454
유동부채	63,783	75,604	76,183	73,280	75,793
매입채무	20,721	21,638	10,681	10,645	11,333
유동성이자부채	15,240	17,270	16,684	15,973	15,234
기타	27,822	36,697	48,819	46,661	49,226
비유동부채	25,901	26,683	25,855	26,335	26,661
비유동이자부채	3,172	2,948	2,798	2,698	2,598
기타	22,729	23,735	23,057	23,637	24,064
자본총계	262,880	275,948	298,704	334,398	367,252
자배지분	254,915	267,670	290,060	325,280	357,633
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	293,457	328,677	361,031
기타	(4,969)	(8,699)	(8,699)	(8,699)	(8,699)
비자배지분	7,965	8,278	8,644	9,119	9,620
자본총계	262,880	275,948	298,704	334,398	367,252
총차입금	18,412	20,217	19,482	18,671	17,832
순차입금	(90,368)	(104,435)	(116,932)	(145,950)	(172,617)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	45,383	65,287	66,889	78,345	78,731
당기순이익	21,739	26,408	35,333	40,951	43,620
자산상각비	29,598	30,336	32,632	33,913	34,734
기타비현금성손익	0	0	6,124	5,235	4,784
운전자본증감	(2,546)	122	(7,200)	(1,754)	(4,407)
매출채권감소(증가)	1,829	1,741	(3,545)	2,748	(709)
재고자산감소(증가)	2,135	(7,541)	(1,562)	(2,370)	(4,001)
매입채무증가(감소)	(1,305)	4,082	1,670	719	2,213
기타	(5,204)	1,840	(3,763)	(2,851)	(1,910)
투자현금	(39,948)	(53,629)	(42,826)	(40,860)	(42,255)
단기투자자산감소	(2,738)	(17,716)	(924)	(1,245)	(1,577)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	25,368	37,592	40,000	37,000	38,197
유형자산처분	513	377	450	200	200
무형자산처분	(3,243)	(2,673)	(2,351)	(2,816)	(2,681)
재무현금	(9,485)	(8,328)	(10,349)	(10,426)	(11,898)
차입금증가	156	1,341	(736)	(810)	(839)
자본증가	(9,639)	(9,677)	(9,618)	(9,619)	(11,065)
배당금지급	9,639	9,677	9,618	9,619	11,066
현금 증감	(3,455)	2,497	13,665	26,963	24,251
기초현금	30,341	26,886	29,383	43,048	70,010
기말현금	26,886	29,383	43,048	70,010	94,261
Gross Cash flow	59,182	68,026	81,665	91,011	95,732
Gross Investment	39,756	35,790	49,101	41,370	45,085
Free Cash Flow	19,426	32,236	32,563	49,641	50,647

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	260,507	266,194	278,412
증가율(%)	(5.5)	2.8	10.0	2.2	4.6
매출원가	147,240	144,488	150,520	147,455	158,195
매출총이익	83,161	92,319	109,987	118,739	120,217
판매 및 일반관리비	55,393	56,325	61,251	62,191	64,307
기타영업손익	6	2	9	2	3
영업이익	27,769	35,994	46,518	54,361	57,259
증가율(%)	(52.8)	29.6	29.2	16.9	5.3
EBITDA	57,366	66,329	79,149	88,274	91,993
증가율(%)	(32.8)	15.6	19.3	11.5	4.2
영업외손익	2,664	351	2,247	2,481	3,116
이자수익	2,815	2,127	2,802	3,001	3,622
이자비용	686	583	565	759	677
자본법손익	413	507	559	493	519
기타영업외손익	122	(1,699)	(549)	(254)	(348)
세전순이익	30,432	36,345	48,765	56,843	60,375
증가율(%)	(50.2)	19.4	34.2	16.6	6.2
법인세비용	8,693	9,937	13,432	15,891	16,755
당기순이익	21,739	26,408	35,333	40,951	43,620
증가율(%)	(51.0)	21.5	33.8	15.9	6.5
지배주주지분	21,505	26,091	34,965	40,491	43,122
증가율(%)	(51.0)	21.3	34.0	15.8	6.5
비지배지분	234	317	368	461	498
EPS(원)	3,166	3,841	5,147	5,961	6,348
증가율(%)	(47.3)	21.3	34.0	15.8	6.5
수정EPS(원)	3,166	3,841	5,147	5,961	6,348
증가율(%)	(47.3)	21.3	34.0	15.8	6.5

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,147	5,961	6,348
BPS	37,528	39,406	42,702	47,887	52,650
DPS	1,416	42,500	1,416	1,416	1,700
밸류에이션(배, %)					
PER	17.6	21.1	15.9	13.7	12.9
PBR	1.5	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.9	6.6	5.4	4.6	4.1
배당수익률	2.5	52.5	1.7	1.7	2.1
PCR	6.4	8.1	6.8	6.1	5.8
수익성(%)					
영업이익률	12.1	15.2	17.9	20.4	20.6
EBITDA이익률	24.9	28.0	30.4	33.2	33.0
순이익률	9.4	11.2	13.6	15.4	15.7
ROE	8.7	10.0	12.5	13.2	12.6
ROIC	13.1	17.0	21.7	24.0	24.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(37.8)	(39.1)	(43.6)	(47.0)
유동비율	284.4	262.2	272.5	322.5	350.7
이자보상배율	40.5	61.7	82.3	71.7	84.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	6.0	6.4	7.2	7.1	7.4
재고자산회전율	8.3	8.1	8.1	8.1	8.1
매입채무회전율	11.5	11.2	16.1	25.0	25.3

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 기관투자자 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%

(2021.12.31 기준)

