

실적 성장과 밸류에이션 상향 압박

매수
(유지)

목표가: 113,000원
상승여력: 31.4%

김영건 younggun.kim.a@miraesasset.com

1Q21 잠정실적 Review

IM 및 CE의 실적이 당사 추정치 초과 달성한 것으로 판단

- 전사 OP 9.3조원 기록. 시장 기대치(9.1조원) 및 당사 추정치(9.0조원) 소폭 상회
- 반도체: OP 3.5조원. 메모리는 예상에 부합했으나, 오스틴 파운드리 손실분 반영 추정
- DP: OP 0.3조원. iPhone 계절적 영향 있으나, OLED 비중 확대 영향으로 가동률 유지
- IM: OP 4.4조원. 갤럭시 S21 신모델 출시 효과 및 태블릿 출하량 호조 영향 추정
- CE: OP 1.0조원. TV 및 가전 판매량 호조 영향이 지속된 것으로 추정

향후 전망

하반기 DRAM 수요 강세 전망되는 가운데, 20년 선제적 투자 효과 극대화

- Intel Ice Lake 보급 확대에 따른 Server DRAM 탑재 채널 수 확장 효과 기대
: 64GB 모듈 가격 경쟁력 상승으로 인한 탑재율 증가로 Server 대당 탑재량 성장 가능
- 5G 스마트폰 침투율 증가에 따른 하반기 Mobile DRAM 수요 증가 견인 예상
: 안드로이드 스마트폰의 5G 전환이 iPhone의 경우보다 탑재량면에서 영향력 큼
- 경쟁사와의 DRAM 이익 증가율 격차가 112%pt(17년)에서 47%pt(21년)로 축소 추정
: 파운드리 일시적 둔화로 인해 발생한 추가 퍼포먼스 괴리의 축소가 바람직
- 부품 부족으로 2분기 스마트폰 출하량 영향 불가피하나 메모리 수요 타격은 제한적

목표주가 및 투자 의견

투자 의견 '매수' 및 목표주가 113,000원 유지. 업종 최선호주

- 동사의 밸류에이션에는 파운드리 사업부 EBITDA에 글로벌 파운드리 Peer 밸류 적용
- 최근 글로벌 파운드리 업종 조정에 따른 동사 파운드리 부분 가치 하락 압력 막바지
- 미국 현지 파운드리 증설에 따라 외형 성장 및 파운드리 밸류에이션 본격 적용 기대
- 하반기 메모리 위주의 실적 성장과 파운드리 밸류에이션 상향 조정 동반 전망

Key data



현재주가(21/4/6, 원)	86,000	시가총액(십억원)	513,401
영업이익(21F, 십억원)	49,431	발행주식수(백만주)	6,793
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	47,486	유동주식비율(%)	74.7
EPS 성장률(21F, %)	37.2	외국인 보유비중(%)	54.8
P/E(21F, x)	16.3	베타(12M) 일간수익률	0.98
MKT P/E(21F, x)	14.0	52주 최저가(원)	47,850
KOSPI	3,127.08	52주 최고가(원)	91,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	45.8	76.6
상대주가	1.4	10.3	1.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	239,575	243,771	230,401	236,807	282,076	335,998
영업이익 (십억원)	53,645	58,887	27,769	35,994	49,431	59,572
영업이익률 (%)	22.4	24.2	12.1	15.2	17.5	17.7
순이익 (십억원)	41,345	43,891	21,505	26,091	35,800	43,047
EPS (원)	5,421	6,024	3,166	3,841	5,270	6,337
ROE (%)	21.0	19.6	8.7	10.0	12.9	14.4
P/E (배)	9.4	6.4	17.6	21.1	16.3	13.6
P/B (배)	1.8	1.1	1.5	2.1	2.0	1.9
배당수익률 (%)	1.7	3.7	2.5	3.7	3.5	3.5

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

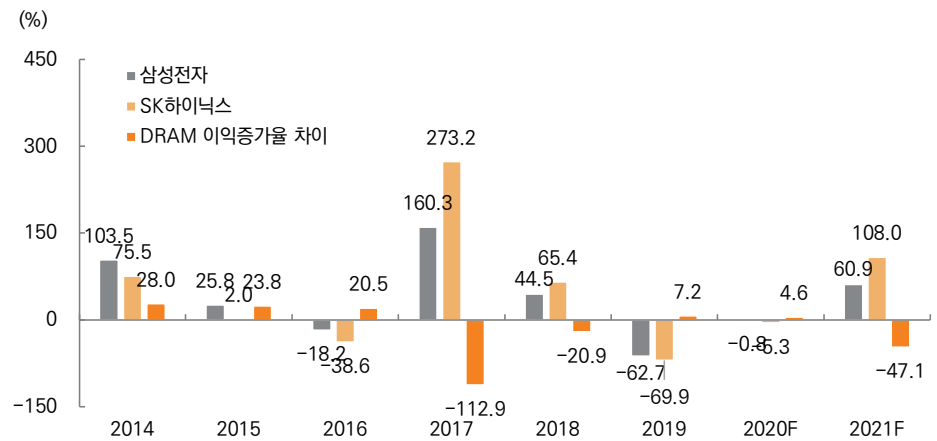
표 1. 삼성전자 1Q21 잠정실적 및 기존 추정치 비교

(조원, %)

		기존 추정	잠정 공시 및 신규 추정	차이
전사 매출액		62.9	65.0	+3.3
전사 영업이익		9.0	9.3	+3.3
부문별 영업이익(추정)	반도체	3.7	3.5	-5.4
	메모리	3.7	3.7	0.0
	비메모리	0.0	-0.2	적자전환
	DP	0.3	0.3	0.0
	IM	3.9	4.4	+12.8
	CE	0.7	1.0	+42.9
	하만 및 기타	0.1	0.1	0.0

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자, SK하이닉스 DRAM 영업이익 성장률 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 Sum of the parts valuation table(Foundry valuation)

(십억원, 원)

Business division	21F EBITDA	21F EV/EBITDA	Implied EV	Note
Semiconductor(Memory)	41,299	8.7	358,678	Micron, SK hynix
Foundry&System LSI	7,231	14.1	101,605	TSMC, UMC
Display	9,312	5.8	54,384	LGD, AUO, Innolux
IM	17,204	10.7	184,901	Apple(Service 매출 비중이 작은 과거 3년 평균), Lenovo
CE	4,580	7.5	34,290	LGE, Elecrolux, Sony, Panasonic
Others	1,228	-	-	
Operating value	80,853	9.1	733,859	

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전자 전사 연결 실적 추이 및 전망(잠정실적 미반영)

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	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	62,906	68,799	76,747	73,624	230,401	236,807	282,076
YoY	5.6	-5.6	8.0	2.8	13.7	29.9	14.6	19.6	-5.5	2.8	19.1
QoQ	-7.6	-4.3	26.4	-8.1	2.2	9.4	11.6	-4.1			
반도체	17,644	18,231	18,799	18,180	18,017	21,780	23,989	24,646	64,939	72,855	88,432
Memory	13,140	14,615	14,279	13,510	13,865	16,430	18,427	18,835	50,216	55,544	67,556
Foundry & S.LSI	4,505	3,616	4,520	4,670	4,152	5,351	5,562	5,811	14,723	17,311	20,875
디스플레이	6,588	6,722	7,315	9,960	7,107	7,587	9,962	11,104	31,054	30,586	35,759
대형 LCD	1,100	1,200	1,461	1,426	1,127	1,248	1,410	1,467	5,800	5,187	5,252
중소형 OLED	5,488	5,522	5,854	8,534	5,979	6,339	8,551	9,637	25,254	25,399	30,507
IM	26,004	20,753	30,490	22,340	28,272	28,330	30,792	25,924	107,266	99,588	113,318
무선	24,951	19,799	29,811	21,460	27,374	27,521	30,145	25,342	102,332	96,021	110,383
네트워크	1,053	954	679	880	898	808	647	582	4,934	3,566	2,935
CE	10,155	10,315	14,092	13,611	12,688	13,917	14,709	14,437	44,756	48,173	55,750
VD	5,650	5,312	8,238	8,510	7,294	7,768	8,744	8,651	26,178	27,710	32,457
Harman	2,101	1,543	2,616	2,924	2,631	2,763	3,039	3,191	10,077	9,184	11,625
매출총이익	20,518	21,060	26,994	23,747	24,492	27,104	30,166	28,753	83,161	92,319	110,516
YoY	4.5	4.3	22.6	11.3	19.4	28.7	11.8	21.1	-25.3	11.0	19.7
QoQ	-3.8	2.6	28.2	-12.0	3.1	10.7	11.3	-4.7			
매출총이익률	37.1	39.8	40.3	38.6	38.9	39.4	39.3	39.1	36.1	39.0	39.2
영업이익	6,447	8,146	12,353	9,047	9,042	11,308	14,759	14,323	27,769	35,994	49,431
YoY	3.4	23.5	58.8	26.3	40.2	38.8	19.5	58.3	-52.8	29.6	37.3
QoQ	-10.0	26.4	51.6	-26.8	-0.1	25.1	30.5	-3.0			
반도체	3,993	5,427	5,537	3,848	3,709	6,622	8,001	8,408	14,016	18,805	26,739
Memory	3,527	5,225	4,816	3,442	3,684	5,831	7,085	7,593	12,865	17,009	24,194
Foundry & S.LSI	466	202	721	407	25	791	916	814	1,151	1,796	2,545
디스플레이	-287	298	472	1,753	323	302	1,071	1,445	1,581	2,237	3,141
대형 LCD	-191	-316	-269	-174	-184	-256	-209	-216	-1,366	-950	-865
중소형 OLED	-96	615	741	1,927	507	558	1,280	1,661	2,948	3,187	4,006
IM	2,650	1,950	4,454	3,365	3,883	3,728	4,031	3,048	9,273	12,419	14,690
무선	2,439	1,874	4,400	3,145	3,767	3,639	3,973	3,002	8,374	11,858	14,380
네트워크	211	76	54	220	116	89	58	47	898	561	310
CE	465	719	1,559	818	727	1,036	1,153	1,272	2,606	3,562	4,188
VD	375	369	1,149	595	457	728	795	925	1,907	2,489	2,906
Harman	-188	-93	152	185	79	63	132	127	322	56	401
영업이익률	11.7	15.4	18.4	14.7	14.4	16.4	19.2	19.5	12.1	15.2	17.5
반도체	22.6	29.8	29.5	21.2	20.6	30.4	33.4	34.1	21.6	25.8	30.2
Memory	26.8	35.8	33.7	25.5	26.6	35.5	38.5	40.3	25.6	30.6	35.8
Foundry & S.LSI	10.3	5.6	16.0	8.7	0.6	14.8	16.5	14.0	7.8	10.4	12.2
디스플레이	-4.4	4.4	6.5	17.6	4.5	4.0	10.7	13.0	5.1	7.3	8.8
대형 LCD	-17.3	-26.4	-18.4	-12.2	-16.3	-20.5	-14.8	-14.8	-23.6	-18.3	-16.5
중소형 OLED	-1.8	11.1	12.7	22.6	8.5	8.8	15.0	17.2	11.7	12.5	13.1
IM	10.2	9.4	14.6	15.1	13.7	13.2	13.1	11.8	8.6	12.5	13.0
CE	4.6	7.0	11.1	6.0	5.7	7.4	7.8	8.8	5.8	7.4	7.5
Harman	-8.9	-6.1	5.8	6.3	3.0	2.3	4.3	4.0	3.2	0.6	3.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	230,401	236,807	282,076	335,998
매출원가	147,240	144,488	171,560	204,356
매출총이익	83,161	92,319	110,516	131,642
판매비와관리비	55,393	56,325	61,085	72,070
조정영업이익	27,769	35,994	49,431	59,572
영업이익	27,769	35,994	49,431	59,572
비영업손익	2,663	351	978	1,463
금융손익	1,974	1,391	977	1,462
관계기업등 투자손익	413	507	0	0
세전계속사업손익	30,432	36,345	50,409	61,035
계속사업법인세비용	8,693	9,937	13,710	16,908
계속사업이익	21,739	26,408	36,698	44,127
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	36,698	44,127
지배주주	21,505	26,091	35,800	43,047
비지배주주	234	317	898	1,080
총포괄이익	24,755	22,734	36,698	44,127
지배주주	24,467	22,374	35,083	42,184
비지배주주	288	360	1,615	1,942
EBITDA	57,366	66,329	80,853	84,418
FCF	20,015	27,695	34,128	71,339
EBITDA 마진율 (%)	24.9	28.0	28.7	25.1
영업이익률 (%)	12.1	15.2	17.5	17.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.3	11.0	12.7	12.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	45,383	65,287	69,789	71,339
당기순이익	21,739	26,408	36,698	44,127
비현금수익비용가감	37,443	41,619	43,995	40,132
유형자산감가상각비	26,574	27,116	28,240	22,318
무형자산상각비	3,024	3,220	3,182	2,528
기타	7,845	11,283	12,573	15,286
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,546	122	1,669	2,366
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1,829	1,741	-6,073	-7,080
재고자산 감소(증가)	2,135	-7,541	-6,285	-7,327
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,305	4,082	1,910	2,227
법인세납부	-13,221	-4,770	-13,710	-16,908
투자활동으로 인한 현금흐름	-39,948	-53,629	-56,471	-21,137
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	-18,131	-21,137
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	-3,629	27,300
기초현금	30,341	26,886	29,383	25,753
기말현금	26,886	29,383	25,753	53,054

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

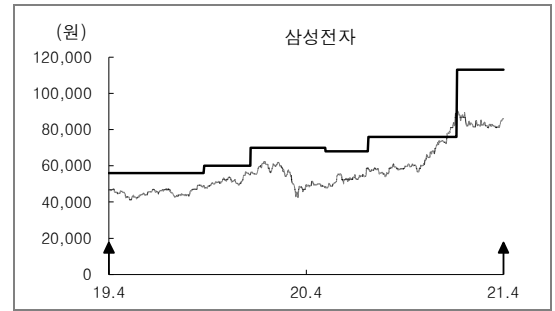
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	181,385	198,216	227,146	291,983
현금 및 현금성자산	26,886	29,383	25,753	53,054
매출채권 및 기타채권	39,310	34,570	41,350	48,833
재고자산	26,766	32,043	38,328	45,655
기타유동자산	88,423	102,220	121,715	144,441
비유동자산	171,179	180,020	188,523	165,524
관계기업투자등	7,592	8,077	9,661	11,508
유형자산	119,825	128,953	136,373	114,056
무형자산	20,704	18,469	17,967	15,439
자산총계	352,564	378,236	415,669	457,507
유동부채	63,783	75,604	87,046	99,668
매입채무 및 기타채무	20,721	21,638	25,882	30,830
단기금융부채	15,240	17,270	17,270	16,553
기타유동부채	27,822	36,696	43,894	52,285
비유동부채	25,901	26,683	31,339	36,766
장기금융부채	3,172	2,948	2,948	2,948
기타비유동부채	22,729	23,735	28,391	33,818
부채총계	89,684	102,288	118,385	136,434
지배주주지분	254,915	267,670	288,108	310,818
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	286,531	309,240
비지배주주지분	7,965	8,278	9,176	10,255
자본총계	262,880	275,948	297,284	321,073

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	17.6	21.1	16.3	13.6
P/CF (x)	6.4	8.1	7.2	6.9
P/B (x)	1.5	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	5.1	6.8	5.8	5.0
EPS (원)	3,166	3,841	5,270	6,337
CFPS (원)	8,713	10,015	11,880	12,404
BPS (원)	37,528	39,406	42,415	45,758
DPS (원)	1,416	2,994	2,994	2,994
배당성향 (%)	38.9	67.7	48.7	40.5
배당수익률 (%)	2.5	3.7	3.5	3.5
매출액증가율 (%)	-5.5	2.8	19.1	19.1
EBITDA증가율 (%)	-32.8	15.6	21.9	4.4
조정영업이익증가율 (%)	-52.8	29.6	37.3	20.5
EPS증가율 (%)	-47.4	21.3	37.2	20.2
매출채권 회전을 (회)	6.7	7.2	8.3	8.3
재고자산 회전을 (회)	8.3	8.1	8.0	8.0
매입채무 회전을 (회)	17.1	15.7	16.0	16.0
ROA (%)	6.3	7.2	9.2	10.1
ROE (%)	8.7	10.0	12.9	14.4
ROIC (%)	11.5	14.9	22.2	27.3
부채비율 (%)	34.1	37.1	39.8	42.5
유동비율 (%)	284.4	262.2	260.9	293.0
순차입금/자기자본 (%)	-32.2	-36.8	-40.0	-52.4
조정영업이익/금융비용 (x)	40.5	61.7	50.4	61.8

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.