

# 삼성전자 (005930)

## 정기 사장단 인사 발표의 시사점

### DRAM(메모리) 반도체 사업에서 수익성 추구 지속할 것

삼성전자에서는 지난 10월 28일에 2021년 3분기 실적을 발표하면서 메모리 반도체 특히 DRAM 반도체 사업과 관련해 설비 투자와 Capacity 운영 시 '지속할 수 있는' 이익의 기반 강화를 계속 고려하겠다고 언급했다. 이번 12월 7일에 발표된 정기 사장단 인사 발표 내용을 참고해보면, 이처럼 DRAM 반도체 사업에서 지속할 수 있는 이익을 추구하는 방향성이 계속 유지될 것으로 판단된다. 이와 같은 전략을 전개하는 가운데 DRAM 시장 수요의 성격이 바뀌고 있어 업황의 다운사이클이 짧아지고 업황의 변동 폭이 감소할 것으로 전망된다. 수요 측면에서 전방 산업의 응용처가 다양해졌고, 팬데믹 이전에 한 자릿수였던 Consumer DRAM 매출 비중이 10% 이상으로 늘어났다. 아울러, DRAM을 필요로 하는 대규모 응용처가 전통적인 On-premise(클라우드와 같은 원격 환경을 이용하지 않고 자체적으로 전산실 서버를 설치, 운영) 환경뿐만 아니라 퍼블릭 클라우드(클라우드 서비스 공급업체에서 물리적 인프라를 소유하고 이를 유지 보수 및 관리), Edge cloud computing(데이터가 지연되는 시간을 최소화하기 위해 분산형 구조 구축)까지 확장되고 있다.

### 세트(Set) 사업에서는 양 부문 통합하는 리더십 체제 시작

한편, 세트(Set: Consumer Electronics, Information Technology & Mobile Communications) 사업에서는 양 부문을 통합하는 리더십 체제가 시작됐다. 이러한 흐름은 중장기적으로 외국인 투자자의 관점에서 삼성전자 사업부의 방향성을 세트와 부품으로 나누어서 직관적으로 이해하는 데 도움이 될 것으로 보인다. 다른 기업의 사례를 살펴보면, 반도체 기업 브로드컴의 경우 다양한 사업부를 크게 둘로 구분해 반도체 솔루션(Semiconductor solutions), 인프라 소프트웨어(Infrastructure software)로 나누어서 투자자와 소통하고 있다. 스토리지 저장 장치 공급사 웨스턴 디지털은 응용처별 매출을 직관적 의미에 가깝게 분류해 Cloud, Client, Consumer로 발표하기 시작했다.

### 메모리는 지속 가능한 이익. 비메모리는 적극적 성장 지속 추진

사장단 인사 이후 후속 임원인사가 발표될 예정이다. 현재까지의 분위기로 미루어 보아 메모리 반도체, 특히 DRAM 메모리 반도체 사업에서 지속할 수 있는 이익을 창출한다는 것과 비메모리(시스템) 반도체 사업에서 세계 1위로 도약하는 기반을 마련한다는 방향성이 유지될 것으로 전망된다. 삼성전자의 비메모리(시스템) 반도체 사업의 매출 성장과 마진 향상이 향후 삼성전자 주가에 끼칠 영향이 더욱 커질 것으로 예상된다. 비메모리(시스템) 파운드리 업종에서 미국의 GlobalFoundries 및 대만의 PSMC 기업 공개를 계기로 삼성전자의 비메모리(시스템) 반도체 사업에 대한 글로벌 투자자들의 관심이 더욱 늘어날 것으로 전망된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

TP(12M): 101,000원 | CP(12월07일): 77,400원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,991.72
52주 최고/최저(원)	91,000/68,800
시가총액(십억원)	462,061.2
시가총액비중(%)	20.90
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	15,407
60일 평균 거래대금(십억원)	1,122
21년 배당금(예상, 원)	1,707
21년 배당수익률(예상, %)	2.39
외국인지분율(%)	51.71
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 17 인	21.15
국민연금공단	8.69
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.3 (5.5) 6.2
상대	9.4 2.7 (2.6)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	277,717.9	299,988.1
영업이익(십억원)	52,812.8	55,017.9
순이익(십억원)	40,303.5	42,121.9
EPS(원)	5,846	6,110
BPS(원)	43,217	47,399

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	230,400.9	236,807.0	279,549.2	327,166.0	375,952.9
영업이익	십억원	27,768.5	35,993.9	53,548.6	65,197.6	73,904.7
세전이익	십억원	30,432.2	36,345.1	54,695.7	66,595.2	75,494.6
순이익	십억원	21,505.1	26,090.8	40,017.8	49,252.3	55,857.5
EPS	원	3,166	3,841	5,891	7,251	8,223
증감율	%	(47.44)	21.32	53.37	23.09	13.41
PER	배	17.62	21.09	13.14	10.67	9.41
PBR	배	1.49	2.06	1.80	1.59	1.40
EV/EBITDA	배	5.02	6.75	4.41	3.51	2.85
ROE	%	8.69	9.99	14.28	15.80	15.84
BPS	원	37,528	39,406	43,102	48,653	55,176
DPS	원	1,416	2,994	1,707	1,700	1,700



Analyst 김경민, CFA  
clairekm.kim@hanafn.com



Analyst 김목호  
roko.kim@hanafn.com



Analyst 김현수  
hyunsoo@hanafn.com

RA 변운지  
bwg7007@hanafn.com

표 1. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	65,389	64,824	73,979	76,510	77,884	77,857	84,117	87,308	230,401	236,806	280,703	327,166	375,953
반도체	19,010	22,740	26,410	27,098	25,687	27,540	30,189	31,931	64,940	72,850	95,259	115,348	133,688
디스플레이	6,920	6,870	8,860	8,918	7,223	7,484	8,705	8,593	31,050	30,589	31,568	32,004	32,765
CE	12,990	13,400	14,100	16,060	15,157	16,819	18,271	21,229	45,040	48,170	56,550	71,476	94,077
IM	29,210	22,670	28,420	26,852	32,184	28,832	29,484	28,074	107,260	99,580	107,152	118,575	125,625
Harman	2,370	2,420	2,400	2,448	2,417	2,468	2,448	2,497	10,070	9,180	9,638	9,831	10,027
영업이익	9,383	12,597	15,818	15,780	14,711	15,649	17,144	17,693	27,769	35,992	53,579	65,198	73,905
반도체	3,370	6,930	10,060	10,036	8,733	9,480	10,470	11,170	14,020	18,810	30,396	39,853	44,396
디스플레이	360	1,280	1,490	1,408	458	1,216	1,515	1,401	1,579	2,250	4,538	4,590	5,077
CE	1,120	1,060	760	1,006	797	922	1,062	1,400	2,559	3,560	3,946	4,181	5,876
IM	4,389	3,240	3,363	3,109	4,592	3,900	3,917	3,458	9,266	11,469	14,103	15,866	17,706
Harman	110	110	150	220	132	132	180	264	320	50	590	708	850

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전사	65,389	64,824	73,979	76,510	77,884	77,857	84,117	87,308	230,401	236,806	280,703	327,166	375,953
반도체	19,010	22,740	26,410	27,098	25,687	27,540	30,189	31,931	64,940	72,850	95,259	115,348	133,688
메모리	14,430	17,880	20,830	20,986	19,881	21,617	23,793	25,471	50,210	55,540	74,127	90,762	107,701
DRAM	9,028	11,830	13,828	13,456	12,132	13,102	14,413	15,133	31,639	33,098	48,142	54,780	63,409
NAND	5,402	6,050	7,002	7,530	7,749	8,515	9,380	10,338	18,571	22,442	25,985	35,982	44,293
비메모리	4,580	4,860	5,580	6,112	5,806	5,923	6,396	6,460	14,730	17,310	21,132	24,586	25,987
디스플레이	6,920	6,870	8,860	8,918	7,223	7,484	8,705	8,593	31,050	30,589	31,568	32,004	32,765
LCD	762	411	443	366	326	323	320	317	6,056	4,776	1,983	1,286	69
OLED	6,158	6,459	8,417	8,552	6,896	7,161	8,385	8,277	24,994	25,813	29,586	30,719	32,696
CE	12,990	13,400	14,100	16,060	15,157	16,819	18,271	21,229	45,040	48,170	56,550	71,476	94,077
VD	7,220	7,170	7,820	10,705	9,099	10,278	11,677	15,606	26,190	27,710	32,915	46,659	68,019
기타	5,770	6,230	6,280	5,355	6,059	6,542	6,594	5,623	18,850	20,460	23,635	24,817	26,058
IM	29,210	22,670	28,420	26,852	32,184	28,832	29,484	28,074	107,260	99,580	107,152	118,575	125,625
Harman	2,370	2,420	2,400	2,448	2,417	2,468	2,448	2,497	10,070	9,180	9,638	9,831	10,027

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전사	9,383	12,597	15,818	15,780	14,711	15,649	17,144	17,693	27,769	35,992	53,579	65,198	73,905
반도체	3,370	6,930	10,060	10,036	8,733	9,480	10,470	11,170	14,020	18,810	30,396	39,853	44,396
메모리	3,599	6,643	9,429	9,242	8,007	8,736	9,662	10,350	13,047	17,716	28,913	36,756	41,172
DRAM	3,059	5,372	7,329	6,907	5,605	6,084	6,725	7,097	12,550	12,452	22,667	25,511	26,971
NAND	540	1,271	2,101	2,334	2,402	2,653	2,937	3,253	497	5,265	6,246	11,245	14,201
비메모리	-229	287	631	795	726	744	808	820	973	1,094	1,483	3,097	3,223
디스플레이	360	1,280	1,490	1,408	458	1,216	1,515	1,401	1,579	2,250	4,538	4,590	5,077
LCD	-31	-16	-27	-26	-11	-7	-3	-5	-1,273	-777	-100	-26	-0
OLED	391	1,297	1,517	1,434	469	1,223	1,518	1,406	2,852	3,028	4,638	4,616	5,077
CE	1,120	1,060	760	1,006	797	922	1,062	1,400	2,559	3,560	3,946	4,181	5,876
VD	650	717	634	899	688	800	937	1,289	1,946	2,442	2,900	3,714	5,324
기타	470	343	126	107	109	121	126	111	613	1,118	1,046	467	552
IM	4,389	3,240	3,363	3,109	4,592	3,900	3,917	3,458	9,266	11,469	14,103	15,866	17,706
Harman	110	110	150	220	132	132	180	264	320	50	590	708	850

자료: 삼성전자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,400.9	236,807.0	279,549.2	327,166.0	375,952.9
매출원가	147,239.5	144,488.3	163,892.9	181,242.5	208,506.7
매출총이익	83,161.4	92,318.7	115,656.3	145,923.5	167,446.2
판매비	55,392.8	56,324.8	62,107.7	80,725.9	93,541.6
영업이익	27,768.5	35,993.9	53,548.6	65,197.6	73,904.7
금융손익	1,886.8	949.5	871.9	960.7	1,236.9
종속/관계기업손익	413.0	506.5	436.0	1,347.8	353.0
기타영업외손익	364.0	(1,104.8)	(160.7)	(910.9)	0.0
세전이익	30,432.2	36,345.1	54,695.7	66,595.2	75,494.6
법인세	8,693.3	9,937.3	14,281.3	15,366.0	20,500.2
계속사업이익	21,738.9	26,407.8	40,414.4	51,229.2	54,994.4
중단사업이익	0.0	0.0	292.7	(1,669.6)	1,211.6
당기순이익	21,738.9	26,407.8	40,707.1	49,559.6	56,206.0
비배주주지분 손익	233.8	317.0	689.3	307.3	348.5
지배주주순이익	21,505.1	26,090.8	40,017.8	49,252.3	55,857.5
지배주주지분포괄이익	24,467.0	22,374.4	45,691.0	49,252.3	55,857.5
NOPAT	19,836.1	26,152.6	39,566.8	50,154.1	53,836.2
EBITDA	57,366.1	66,329.5	85,094.0	98,682.8	109,252.4
성장성(%)					
매출액증가율	(5.48)	2.78	18.05	17.03	14.91
NOPAT증가율	(53.54)	31.84	51.29	26.76	7.34
EBITDA증가율	(32.80)	15.62	28.29	15.97	10.71
영업이익증가율	(52.84)	29.62	48.77	21.75	13.35
(지배주주)순이익증가율	(51.00)	21.32	53.38	23.08	13.41
EPS증가율	(47.44)	21.32	53.37	23.09	13.41
수익성(%)					
매출총이익률	36.09	38.98	41.37	44.60	44.54
EBITDA이익률	24.90	28.01	30.44	30.16	29.06
영업이익률	12.05	15.20	19.16	19.93	19.66
계속사업이익률	9.44	11.15	14.46	15.66	14.63

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,891	7,251	8,223
BPS	37,528	39,406	43,102	48,653	55,176
CFPS	8,713	10,015	12,737	14,220	16,351
EBITDAPS	8,445	9,765	12,527	14,528	16,084
SPS	33,919	34,862	41,155	48,165	55,347
DPS	1,416	2,994	1,707	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	17.62	21.09	13.14	10.67	9.41
PBR	1.49	2.06	1.80	1.59	1.40
PCFR	6.40	8.09	6.08	5.44	4.73
EV/EBITDA	5.02	6.75	4.41	3.51	2.85
PSR	1.65	2.32	1.88	1.61	1.40
재무비율(%)					
ROE	8.69	9.99	14.28	15.80	15.84
ROA	6.22	7.14	10.05	11.07	11.12
ROIC	13.15	16.97	24.27	28.74	29.32
부채비율	34.12	37.07	38.84	38.95	38.79
순부채비율	(34.38)	(37.85)	(37.95)	(42.10)	(46.43)
이자보상배율(배)	40.46	61.74	174.97	243.98	287.29

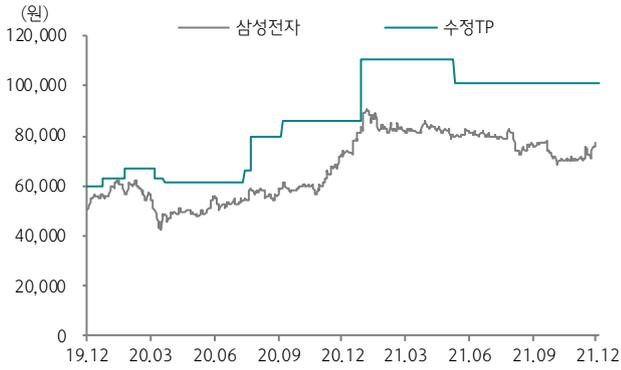
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385.3	198,215.6	221,387.9	263,784.2	314,695.7
금융자산	108,779.7	124,652.8	131,102.6	158,410.7	193,863.2
현금성자산	26,886.0	29,382.6	13,794.8	21,530.1	36,928.9
매출채권	35,131.3	30,965.1	38,490.5	45,046.7	51,764.1
재고자산	26,766.5	32,043.1	39,830.6	46,615.1	53,566.3
기타유동자산	10,707.8	10,554.6	11,964.2	13,711.7	15,502.1
비유동자산	171,179.2	180,020.1	197,064.2	207,842.7	218,358.9
투자자산	17,561.3	21,855.0	24,039.0	25,749.1	27,501.2
금융자산	9,969.7	13,778.2	13,999.3	13,999.3	13,999.3
유형자산	119,825.5	128,952.9	142,710.7	154,331.2	165,309.5
무형자산	20,703.5	18,468.5	19,277.4	16,725.3	14,511.1
기타비유동자산	13,088.9	10,743.7	11,037.1	11,037.1	11,037.1
자산총계	352,564.5	378,235.7	418,452.1	471,626.8	533,054.5
유동부채	63,782.8	75,604.4	84,907.0	95,044.2	106,664.4
금융부채	15,239.6	17,269.5	14,092.1	12,887.9	12,887.9
매입채무	8,718.2	9,739.2	12,106.1	14,168.2	16,281.0
기타유동부채	39,825.0	48,595.7	58,708.8	67,988.1	77,495.5
비유동부채	25,901.3	26,683.4	32,146.6	37,172.2	42,321.2
금융부채	3,172.5	2,947.9	2,642.7	2,642.7	2,642.7
기타비유동부채	22,728.8	23,735.5	29,503.9	34,529.5	39,678.5
부채총계	89,684.1	102,287.7	117,053.6	132,216.4	148,985.6
지배주주지분	254,915.5	267,670.3	292,778.1	330,482.9	374,792.9
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	60.4	26.7	54.3	54.3	54.3
기타포괄이익누계액	(5,029.3)	(8,726.0)	(6,280.3)	(6,280.3)	(6,280.3)
이익잉여금	254,582.9	271,068.2	293,702.8	331,407.6	375,717.5
비지배주주지분	7,964.9	8,277.7	8,620.3	8,927.6	9,276.0
자본총계	262,880.4	275,948.0	301,398.4	339,410.5	384,068.9
순금융부채	(90,367.7)	(104,435.5)	(114,367.7)	(142,880.1)	(178,332.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,382.9	65,287.0	71,917.8	88,817.7	97,468.5
당기순이익	21,738.9	26,407.8	40,707.1	49,559.6	56,206.0
조정	2,619	3,876	3,273	3,349	3,535
감가상각비	29,597.6	30,335.6	31,545.4	33,485.2	35,347.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(413.0)	(506.5)	(335.0)	0.0	0.0
기타	(26,565.6)	(25,953.1)	(27,937.4)	(30,136.2)	(31,812.7)
영업활동 자산부채 변동	(2,545.8)	122.4	(1,522.6)	5,773.0	5,914.9
투자활동 현금흐름	(39,948.2)	(53,628.6)	(61,995.4)	(63,836.4)	(65,917.6)
투자자산감소(증가)	(1,520.1)	(3,787.1)	(1,849.0)	(1,710.1)	(1,752.1)
자본증가(감소)	(24,854.5)	(37,215.3)	(40,830.9)	(42,553.6)	(44,111.8)
기타	(13,573.6)	(12,626.2)	(19,315.5)	(19,572.7)	(20,053.7)
재무활동 현금흐름	(9,484.5)	(8,327.8)	(24,499.7)	(12,751.8)	(11,547.5)
금융부채증가(감소)	3,744.9	1,805.3	(3,482.5)	(1,204.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3,590.2)	(456.3)	(584.0)	0.0	0.0
배당지급	(9,639.2)	(9,676.8)	(20,433.2)	(11,547.5)	(11,547.5)
현금의 증감	(3,454.5)	2,496.6	(17,125.4)	7,735.4	15,398.8
Unlevered CFO	59,181.5	68,026.4	86,518.7	96,591.6	111,066.0
Free Cash Flow	20,015.2	27,695.0	30,825.7	46,264.2	53,356.7

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.18	BUY	101,000		
21.1.4	BUY	111,000	-24.76%	-18.02%
20.9.13	BUY	86,000	-24.78%	-5.81%
20.7.31	BUY	80,000	-28.79%	-26.00%
20.7.20	BUY	66,000	-14.68%	-10.61%
20.3.27	BUY	61,000	-16.50%	-9.02%
20.3.15	BUY	63,000	-26.62%	-22.38%
20.1.31	BUY	67,000	-14.16%	-7.76%
19.12.31	BUY	63,000	-6.44%	-0.95%
19.9.30	BUY	60,000	-13.59%	-5.50%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.02%	4.98%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 12월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 12월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 12월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.