



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원
현재주가(10.31) 66,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	73,400/55,300
시가총액(십억원)	399,378.5
시가총액비중(%)	22.00
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	13,868.0
60일 평균 거래대금(십억원)	953.1
외국인지분율(%)	53.08
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.71
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	260,977.0	296,780.0
영업이익(십억원)	6,963.0	32,993.1
순이익(십억원)	9,015.5	29,011.2
EPS(원)	1,238	4,061
BPS(원)	51,280	54,144

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,604.8	302,231.4	258,535.9	296,260.7
영업이익	51,633.9	43,376.6	6,509.3	30,144.3
세전이익	53,351.8	46,440.5	10,289.2	33,014.0
순이익	39,243.8	54,730.0	9,012.7	21,906.0
EPS	5,777	8,057	1,327	3,225
증감율	50.40	39.47	(83.53)	143.03
PER	13.55	6.86	50.41	20.74
PBR	1.80	1.09	1.30	1.25
EV/EBITDA	4.99	3.35	8.37	5.61
ROE	13.92	17.07	2.59	6.15
BPS	43,611	50,817	51,556	53,337
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 01일 | Earnings_Review

삼성전자 (005930)

한겨울에 부는 메모리 훈풍

3Q23 Review: MX, 디스플레이, DRAM이 증익 기여

삼성전자의 23년 3분기 세부 실적이 발표되었다. 잠정 실적 발표 이후에 추정했던 하나증권의 부문별 영업이익과 대동소이했다. 반도체 부문의 적자는 3.75조원으로 전분기대비 축소되었는데, 매출액 증가폭대비 적자 개선폭이 제한적이었다. DRAM, NAND 모두 전분기대비 가격이 상승해 총당금 환입이 기대되었는데, 보수적인 회계 정책으로 인해 총당금이 증가했던 부분이 전망치와 차이가 난 주요인으로 추정된다. DRAM은 예상대비 양호한 b/g와 가격으로 인해 매출액이 전분기대비 20% 이상 증가해 적자폭을 축소시켰다. NAND 가격도 우려와 달리 전분기대비 상승했는데, 출하량이 감소하며 매출액이 정체되며 적자폭도 전분기와 유사한 수준을 유지했다. MX와 디스플레이 부문은 추정치와 부합했고, Harman이 전장 및 오디오 관련 제품의 양호한 수요로 영업이익률 10%를 초과해 추정치를 상회했다.

메모리 업황 회복과 실적 개선 가시성 확보

삼성전자의 분기 실적 저점은 23년 1분기 0.6조원이었다. 2분기, 3분기에 전분기대비 영업이익이 개선되며, 실적 바닥의 통과가 명확해졌다. 실적 개선의 주요인은 메모리 반도체 업황의 바닥 통과와 그에 따른 적자 축소다. MX 부문이 스마트폰 수요 부진에도 불구하고 다양한 기기를 통해 외형 감소폭을 최소화하며 견조한 영업이익률을 시현한 것도 전사 영업이익에 기여했다. 메모리 업황은 23년 2분기 스마트폰 및 PC 고객사 재고 소진이 일정 부분 확인되었고, DRAM 업체들의 재고도 축소되기 시작했다. IT 수요 회복을 언급하긴 어렵지만, 업계 전반적인 재고 축소로 인해 DRAM과 NAND 모두 가격 하락이 멈춘 부분 역시 메모리 업황의 방향성을 보여준다. 공급 업체들의 강도 높은 감산과 낮아진 가격이 고객사들의 재고 확보를 자극했을 것으로 추정된다. 향후에도 해당 기조가 유지될 것으로 전망되는 만큼 메모리 업황의 방향성 및 업체들의 실적 개선 가시성은 확보되었다고 판단한다.

NAND 적자 감안하면, DRAM 공급 증가 가능성 제한적

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 95,000원을 유지한다. 삼성전자의 실적 방향성이 확보되면서 기존에 언급했던 기간 조정을 활용한 비중확대 전략이 보다 명확해졌다. 23년 4분기부터 메모리 반도체 부문에서 유의미한 적자 축소가 가능할 것으로 기대된다. 여타 부문의 실적이 전분기대비 주춤하더라도 전사 이익 개선을 견인할 것으로 전망된다. HBM 부문에서도 소기의 성과를 거두고 있고, 금번 DRAM 가격 상승에도 기여했을 것으로 추정된다. 2023년 반도체 부문 Capex가 전년대비 소폭 감소되는 규모로 언급된 것이 공급 증가에 대한 우려를 낳을 수 있다. 다만, NAND 부문의 적자가 지속되는 만큼 DRAM에서의 이익 창출을 훼손하는 전략을 펼칠 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 역사적 PBR 밴드 평균을 하회하고 있어 편안하게 비중확대 가능한 구간이다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.4	70.1	69.8	77.9	78.5	302.2	258.5	296.3
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	10%	16%	16%	16%	8%	-14%	15%
QoQ	-10%	-6%	12%	0%	4%	0%	12%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.4	47.5	46.4	49.0	49.7	190.9	180.2	192.6
% Sales	72%	69%	68%	69%	68%	66%	63%	63%	63%	70%	65%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.2	18.2	17.4	19.0	18.8	67.9	71.9	73.5
% Sales	27%	30%	28%	27%	26%	25%	24%	24%	22%	28%	25%
감가상각비	9.2	9.5	9.2	9.3	9.8	9.9	9.5	9.6	35.2	37.2	40.6
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	14%	12%	12%	12%	14%	14%
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.3	6.0	9.9	9.9	43.4	6.5	30.1
영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	13%	13%	14%	3%	10%
YoY	-95%	-95%	-78%	-36%	577%	800%	308%	258%	-16%	-85%	363%
QoQ	-85%	6%	265%	14%	56%	38%	66%	0%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.0	14.1	15.9	19.4	19.6	78.6	43.7	70.7
EBITDA margin %	15%	17%	17%	18%	20%	23%	25%	25%	26%	17%	24%
YoY	-55%	-56%	-41%	-10%	43%	56%	67%	63%	-6%	-44%	58%
QoQ	-26%	3%	14%	3%	17%	13%	22%	1%			
세전이익	1.8	1.7	3.2	3.5	5.2	6.7	10.5	10.5	46.4	10.3	33.0
세전이익률	3%	3%	5%	5%	7%	10%	14%	13%	15%	4%	11%
법인세	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	0.7	1.9	3.0	3.0	-9.2	0.2	8.6
법인세율	14%	0%	0%	0%	14%	28%	28%	28%	-20%	2%	26%
순이익	1.6	1.7	3.2	3.5	4.5	4.8	7.6	7.6	55.7	10.0	24.4
순이익률	2%	3%	5%	5%	6%	7%	10%	10%	18%	4%	8%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	63.8	60.0	66.7	67.3	70.1	69.0	76.3	77.3	302.2	257.7	292.7
YoY	-18%	-22%	-13%	-5%	10%	15%	14%	15%	8%	-15%	14%
QoQ	-10%	-6%	11%	1%	4%	-2%	10%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.2	48.1	48.1	46.7	49.6	51.5	190.9	181.9	195.9
% Sales	72%	69%	69%	71%	69%	68%	65%	67%	63%	71%	67%
판관비	17.1	17.7	18.7	18.2	18.2	17.3	18.6	18.6	67.9	71.6	72.7
% Sales	27%	30%	28%	27%	26%	25%	24%	24%	22%	28%	25%
감가상각비	9.2	9.5	9.2	9.3	9.8	9.9	9.5	9.6	35.2	37.2	40.6
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	14%	13%	12%	12%	14%	14%
영업이익	0.6	0.7	1.8	1.0	3.7	5.0	8.1	7.3	43.4	4.2	24.1
영업이익률	1%	1%	3%	2%	5%	7%	11%	9%	14%	2%	8%
YoY	-95%	-95%	-83%	-76%	487%	648%	340%	618%	-16%	-90%	480%
QoQ	-85%	6%	173%	-45%	270%	34%	60%	-10%			
EBITDA	9.9	10.2	11.0	10.3	13.5	15.0	17.6	16.9	78.6	41.4	64.7
EBITDA margin %	15%	17%	17%	15%	19%	22%	23%	22%	26%	16%	22%
YoY	-55%	-56%	-44%	-23%	37%	46%	60%	65%	-6%	-47%	52%
QoQ	-26%	3%	8%	-7%	32%	11%	18%	-4%			
세전이익	1.8	1.7	2.6	1.8	4.6	5.8	8.7	7.9	46.4	7.9	27.0
세전이익률	3%	3%	4%	3%	7%	8%	11%	10%	15%	3%	9%
법인세	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	0.7	1.6	2.5	2.2	-9.2	0.2	7.0
법인세율	14%	0%	0%	0%	14%	28%	28%	28%	-20%	3%	26%
순이익	1.6	1.7	2.6	1.8	4.0	4.1	6.2	5.7	55.7	7.7	20.0
순이익률	2%	3%	4%	3%	6%	6%	8%	7%	18%	3%	7%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	18.1	18.9	21.7	24.9	27.1	98.5	63.0	92.6
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	-1.3	1.1	3.5	4.7	23.8	-14.9	8.0
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-12%	-7%	5%	14%	17%	24%	-24%	9%
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	12.0	12.2	14.1	16.2	68.5	40.4	60.8
	영업이익	-3.7	-3.7	-3.1	-1.7	-1.1	0.8	2.9	4.1	19.5	-12.3	6.7
	영업이익률	-41%	-42%	-29%	-14%	-9%	6%	18%	23%	28%	-30%	11%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	7.4	7.6	9.0	10.4	38.6	22.8	38.8
	영업이익	-1.1	-1.1	-0.4	0.8	1.2	2.6	4.0	4.8	15.5	-1.9	12.6
	영업이익률	-25%	-23%	-6%	11%	16%	29%	38%	41%	40%	-8%	32%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	4.6	4.6	5.1	5.8	29.9	17.6	22.0
	영업이익	-2.5	-2.6	-2.7	-2.5	-2.3	-1.8	-1.1	-0.7	4.0	-10.4	-5.9
	영업이익률	-58%	-63%	-62%	-53%	-51%	-35%	-19%	-11%	13%	-59%	-27%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.1	6.7	7.6	8.7	29.9	22.6	31.8
	영업이익	-1.3	-1.0	-0.7	-0.7	-0.4	0.1	0.4	0.4	2.9	-3.8	0.4
	영업이익률	-28%	-18%	-13%	-11%	-6%	1%	4%	4%	10%	-17%	1%
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	8.4	6.1	5.8	8.7	9.1	35.4	29.7	29.7
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.7	0.7	2.0	2.0	6.1	5.5	5.4
	영업이익률	12%	13%	24%	24%	12%	11%	23%	22%	17%	19%	18%
MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	26.5	32.4	27.8	30.6	28.0	120.8	113.9	118.8
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.3	4.0	3.1	3.5	2.5	11.4	12.6	13.0
	영업이익률	12%	12%	11%	9%	12%	11%	11%	9%	9%	11%	11%
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.4	14.1	14.6	14.0	14.0	60.6	56.6	56.7
	영업이익	0.2	0.7	0.4	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	1.4	1.5	1.7
	영업이익률	1%	5%	3%	1%	4%	4%	3%	1%	2%	3%	3%
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	4.0	3.8	4.2	4.4	4.3	13.2	14.5	16.7
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.9	1.2	1.4
	영업이익률	4%	7%	12%	10%	6%	7%	10%	10%	7%	8%	8%
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	67.4	70.1	69.8	77.9	78.5	302.2	258.5	296.3
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	4.3	6.0	9.9	9.9	43.5	6.5	30.1
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	13%	13%	14%	3%	10%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체	매출액	13.7	14.7	15.4	16.2	17.9	20.3	22.8	24.3	98.5	60.1	85.3
	영업이익	-4.6	-4.4	-4.0	-3.6	-2.0	0.2	1.7	2.1	23.8	-16.5	2.0
	영업이익률	-33%	-30%	-26%	-22%	-11%	1%	7%	9%	24%	-28%	2%
	Memory	매출액	8.9	9.0	9.3	10.0	11.2	12.7	14.1	68.5	37.1	53.5
	영업이익	-3.7	-3.7	-3.9	-3.4	-2.2	-0.8	0.4	1.0	19.5	-14.6	-1.7
	영업이익률	-41%	-42%	-42%	-34%	-20%	-6%	3%	6%	28%	-39%	-3%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	5.4	5.9	6.5	7.4	7.7	38.6	20.7	29.6
	영업이익	-1.1	-1.1	-0.3	0.4	1.1	2.1	2.4	2.4	15.5	-2.1	8.0
	영업이익률	-25%	-23%	-5%	6%	17%	29%	31%	30%	40%	-10%	27%
	NAND	매출액	4.4	4.2	3.8	4.0	4.7	5.3	6.4	29.9	16.4	23.9
	영업이익	-2.5	-2.6	-3.6	-3.7	-3.4	-2.9	-2.0	-1.4	4.0	-12.5	-9.7
	영업이익률	-58%	-63%	-93%	-93%	-71%	-55%	-31%	-19%	13%	-76%	-41%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	6.1	6.2	6.7	7.6	8.6	29.9	22.9	31.7
	영업이익	-1.3	-1.0	-0.9	-0.7	-0.2	0.5	0.7	0.7	2.9	-3.9	1.7
	영업이익률	-28%	-18%	-14%	-11%	-3%	6%	8%	8%	10%	-17%	5%
디스플레이	매출액	6.6	6.5	9.1	9.0	6.1	5.8	8.7	9.1	35.4	31.2	29.7
	영업이익	0.8	0.8	1.9	1.8	0.7	0.7	1.9	1.9	6.1	5.3	5.3
	영업이익률	12%	13%	21%	20%	12%	12%	22%	21%	17%	17%	18%
MX/NW	매출액	31.8	25.6	28.8	27.0	32.7	27.1	30.1	28.6	120.8	113.1	118.5
	영업이익	3.9	3.0	3.2	2.2	4.0	3.0	3.6	2.5	11.4	12.4	13.2
	영업이익률	12%	12%	11%	8%	12%	11%	12%	9%	9%	11%	11%
VD/가전	매출액	14.1	14.4	14.5	15.0	14.7	15.3	14.7	14.7	60.6	58.0	59.5
	영업이익	0.2	0.7	0.4	0.1	0.6	0.6	0.3	0.2	1.4	1.4	1.6
	영업이익률	1%	5%	2%	1%	4%	4%	2%	1%	2%	2%	3%
Harman	매출액	3.2	3.5	3.7	4.2	3.8	4.2	4.4	4.4	13.2	14.6	16.8
	영업이익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.9	1.0	1.3
	영업이익률	4%	7%	8%	8%	6%	7%	9%	9%	7%	7%	8%
Total	매출액	63.8	60.0	66.7	67.3	70.1	69.0	76.3	77.3	302.2	257.7	292.7
	영업이익	0.6	0.67	1.8	1.0	3.7	5.0	8.1	7.3	43.5	4.2	24.1
	영업이익률	1%	1%	3%	2%	5%	7%	11%	9%	14%	2%	8%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	23,311	22,273	23,920	25,797	27,671	76,487	79,469	99,661
	bit growth	-12%	12%	18%	8%	-4%	7%	8%	7%	-4%	4%	25%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.26	0.29	0.31	0.33	0.40	0.22	0.30
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	10%	10%	10%	8%	5%	-15%	-44%	36%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	36,050	35,683	38,649	42,656	46,746	132,603	143,524	163,734
	bit growth	3%	3%	-1%	0%	-1%	8%	10%	10%	8%	8%	14%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.18	0.09	0.10
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	5%	1%	3%	3%	5%	-18%	-47%	10%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	QoQ / YoY	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-94%	-100%	0%
	ASP (\$)	917.70	900.43	855.41	812.64	815.95	815.82	775.03	736.28	1,024.81	-	-
	QoQ / YoY	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	131	105	99	147	152	494	464	503
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	3%	-20%	-6%	48%	3%	3%	-6%	8%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	53.51	50.81	50.91	51.50	52.00	54.83	52.98	51.00
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	0%	-5%	0%	1%	1%	-3%	-3%	-4%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	63	67	66	69	70	295	258	272
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-5%	5%	-1%	5%	0%	-7%	-13%	5%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	55	59	59	62	62	256	226	241
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-6%	6%	0%	5%	0%	-6%	-12%	7%
	Portion/Total	97%	97%	98%	97%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	267.37	334.86	274.94	294.69	265.48	269.68	292.81	292.49
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-10%	25%	-18%	7%	-10%	10%	9%	0%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	10	9	10	10	40	38	39
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	17%	-10%	-5%	2%	10%	-6%	-4%	3%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	569.60	586.68	604.29	598.24	568.33	653.92	609.47	588.78
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-4%	9%	9%	-8%	-5%	0%	-7%	-3%

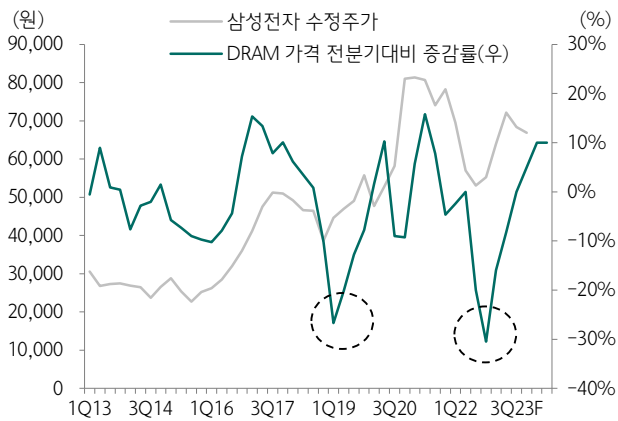
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,237	20,783	21,722	21,722	22,731	23,753	24,787	76,487	77,076	92,993
	bit growth	-12%	12%	14%	5%	0%	5%	4%	4%	-4%	1%	21%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.20	0.21	0.23	0.25	0.25	0.25	0.40	0.21	0.25
	QoQ / YoY	-16%	-8%	0%	5%	10%	10%	0%	0%	-15%	-48%	20%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,209	34,430	36,050	40,939	43,693	48,642	51,623	132,603	141,943	184,897
	bit growth	3%	3%	-5%	5%	14%	7%	11%	6%	8%	7%	30%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.18	0.09	0.10
	QoQ / YoY	-18%	-8%	-4%	0%	5%	5%	10%	10%	-18%	-49%	13%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	-	-	-	-	-	-	-	237	-	-
	QoQ / YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-94%	-	-
	ASP (\$)	917.70	900.43	855.41	812.64	815.95	815.82	775.03	736.28	1,024.81	-	-
	QoQ / YoY	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	-
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	141	139	105	99	147	152	494	486	503
	QoQ / YoY	-17%	-1%	38%	-1%	-24%	-6%	48%	3%	3%	-2%	4%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.57	54.00	50.81	50.91	51.50	52.00	54.83	53.14	51.00
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	1%	-6%	0%	1%	1%	-3%	-3%	-4%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	66	68	68	63	69	72	295	262	272
	QoQ / YoY	2%	-10%	8%	3%	0%	-7%	9%	5%	-7%	-11%	4%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	58	60	60	56	61	64	256	230	241
	QoQ / YoY	4%	-9%	9%	3%	0%	-7%	10%	5%	-6%	-10%	5%
	Portion/Total	97%	97%	97%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	286.11	258.01	335.59	285.18	294.50	265.47	269.68	287.72	295.18
	QoQ / YoY	41%	-19%	5%	-10%	30%	-15%	3%	-10%	10%	7%	3%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	10	10	10	11	40	37	40
	QoQ / YoY	-15%	-11%	8%	17%	-10%	0%	2%	10%	-6%	-5%	5%
	ASP (\$)	617.78	662.88	656.25	623.44	635.91	648.63	642.14	610.03	653.92	638.78	633.50
	QoQ / YoY	10%	5%	-6%	-4%	8%	8%	-8%	-5%	0%	-2%	-1%

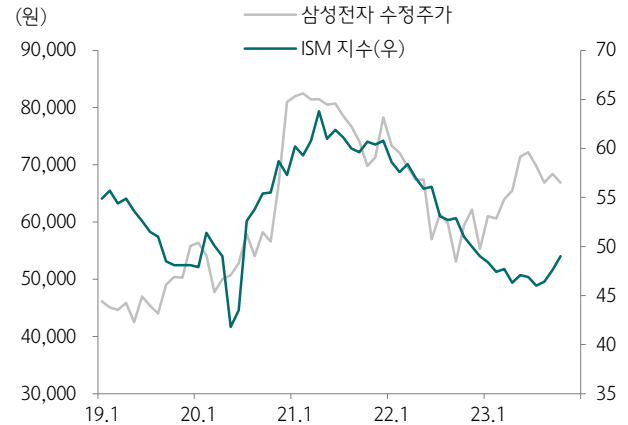
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 주가



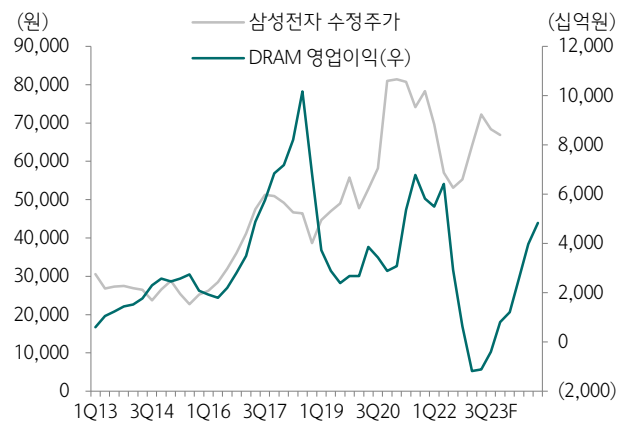
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. ISM 지수 vs 삼성전자 주가



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 주가



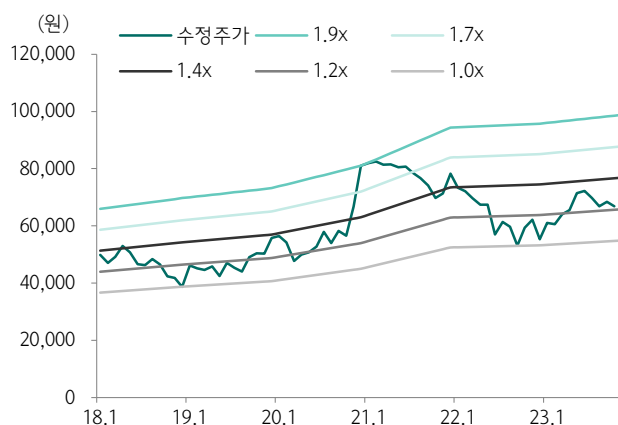
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 10. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 주가



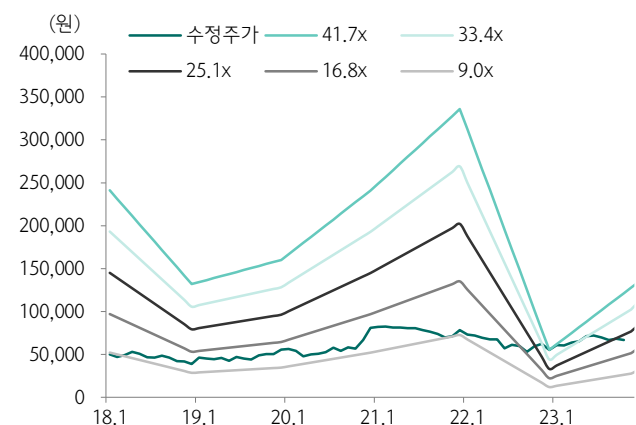
자료: 무역통계, 하나증권

도표 11. 12M Fwd PBR 밴드



자료: 삼성전자, 하나증권

도표 12. 12M Fwd PER 밴드



자료: 삼성전자, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	236,807.0	279,604.8	302,231.4	258,535.9	296,260.7
매출원가	144,488.3	166,411.3	190,041.8	180,172.7	192,589.7
매출총이익	92,318.7	113,193.5	112,189.6	78,363.2	103,671.0
판매비	56,324.8	61,559.6	68,813.0	71,853.8	73,526.7
영업이익	35,993.9	51,633.9	43,376.6	6,509.3	30,144.3
금융손익	949.5	838.6	1,801.3	2,893.6	3,102.7
종속/관계기업손익	506.5	729.6	1,090.6	758.6	856.9
기타영업외손익	(1,104.8)	149.7	171.9	127.7	(1,089.9)
세전이익	36,345.1	53,351.8	46,440.5	10,289.2	33,014.0
법인세	9,937.3	13,444.4	(9,213.6)	234.5	8,608.0
계속사업이익	26,407.8	39,907.5	55,654.1	10,054.7	24,406.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26,407.8	39,907.5	55,654.1	10,054.7	24,406.0
비배주주지분 손이익	317.0	663.7	924.1	1,042.0	2,500.0
지배주주순이익	26,090.8	39,243.8	54,730.0	9,012.7	21,906.0
지배주주지분포괄이익	22,374.4	49,037.9	58,745.1	14,837.3	21,947.4
NOPAT	26,152.6	38,622.4	51,982.4	6,361.0	22,284.5
EBITDA	66,329.5	85,881.2	82,484.3	43,936.6	66,438.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.78	18.07	8.09	(14.46)	14.59
NOPAT증가율	31.84	47.68	34.59	(87.76)	250.33
EBITDA증가율	15.62	29.48	(3.96)	(46.73)	51.21
영업이익증가율	29.62	43.45	(15.99)	(84.99)	363.10
(지배주주)순이익증가율	21.32	50.41	39.46	(83.53)	143.06
EPS증가율	21.32	50.40	39.47	(83.53)	143.03
수익성(%)					
매출총이익률	38.98	40.48	37.12	30.31	34.99
EBITDA이익률	28.01	30.72	27.29	16.99	22.43
영업이익률	15.20	18.47	14.35	2.52	10.17
계속사업이익률	11.15	14.27	18.41	3.89	8.24

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,841	5,777	8,057	1,327	3,225
BPS	39,406	43,611	50,817	51,556	53,337
CFPS	10,015	13,097	13,062	7,065	9,614
EBITDAPS	9,765	12,643	12,143	6,468	9,781
DPS	34,862	41,163	44,494	38,061	43,615
DPS	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444
주기지표(배)					
PER	21.09	13.55	6.86	50.41	20.74
PBR	2.06	1.80	1.09	1.30	1.25
PCFR	8.09	5.98	4.23	9.47	6.96
EV/EBITDA	6.75	4.99	3.35	8.37	5.61
PSR	2.32	1.90	1.24	1.76	1.53
재무비율(%)					
ROE	9.99	13.92	17.07	2.59	6.15
ROA	7.14	9.75	12.51	2.01	4.73
ROIC	16.97	22.61	25.81	2.77	8.97
부채비율	37.07	39.92	26.41	24.47	26.84
순부채비율	(37.85)	(34.69)	(29.57)	(23.91)	(22.41)
이자보상배율(배)	61.74	119.65	56.85	5.37	24.90

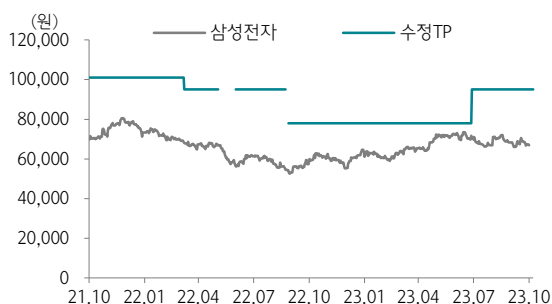
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	198,215.6	218,163.2	218,470.6	195,059.4	209,197.2
금융자산	124,652.8	124,150.2	115,227.3	96,327.2	94,195.4
현금성자산	29,382.6	39,031.4	49,680.7	34,043.6	21,652.6
매출채권	30,965.1	40,713.4	35,721.6	34,160.7	39,789.9
재고자산	32,043.1	41,384.4	52,187.9	49,907.6	58,131.6
기타유동자산	10,554.6	11,915.2	15,333.8	14,663.9	17,080.3
비유동자산	180,020.1	208,458.0	229,953.9	254,070.2	266,992.5
투자자산	21,855.0	24,423.4	23,696.3	22,299.5	24,016.2
금융자산	13,778.2	15,491.2	12,802.5	11,881.6	11,881.6
유형자산	128,952.9	149,928.5	168,045.4	182,875.9	196,998.2
무형자산	18,468.5	20,236.2	20,217.8	29,386.2	26,469.4
기타비유동자산	10,743.7	13,869.9	17,994.4	19,508.6	19,508.7
자산총계	378,235.7	426,621.2	448,424.5	449,129.6	476,189.7
유동부채	75,604.4	88,117.1	78,344.9	73,241.4	83,934.8
금융부채	17,269.5	15,017.8	6,236.5	5,746.8	5,746.8
매입채무	9,739.2	13,453.4	10,644.7	10,179.6	11,857.0
기타유동부채	48,595.7	59,645.9	61,463.7	57,315.0	66,331.0
비유동부채	26,683.4	33,604.1	15,330.1	15,060.3	16,830.5
금융부채	2,947.9	3,374.4	4,096.8	4,317.9	4,317.9
기타비유동부채	23,735.5	30,229.7	11,233.3	10,742.4	12,512.6
부채총계	102,287.7	121,721.2	93,674.9	88,301.7	100,765.3
지배주주지분	267,670.3	296,237.7	345,186.1	350,202.6	362,299.1
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	26.7	86.8	86.6	99.5	99.5
기타포괄이익누계액	(8,726.0)	(2,215.2)	1,851.7	5,330.9	5,330.9
이익잉여금	271,068.2	293,064.8	337,946.4	339,470.8	351,567.3
비지배주주지분	8,277.7	8,662.2	9,563.5	10,625.3	13,125.3
자본총계	275,948.0	304,899.9	354,749.6	360,827.9	375,424.4
순금융부채	(104,435.5)	(105,758.0)	(104,894.0)	(86,262.5)	(84,130.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	65,287.0	65,105.4	62,181.3	45,065.2	59,810.4
당기순이익	26,407.8	39,907.5	55,654.1	10,054.7	24,406.0
조정	38,756.8	41,484.8	23,526.1	37,193.7	35,258.7
감가상각비	30,335.6	34,247.4	39,107.7	37,427.3	36,294.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(506.5)	(729.6)	(1,090.6)	(910.6)	(1,000.6)
기타	8,927.7	7,967.0	(14,491.0)	677.0	(35.1)
영업활동 자산부채변동	122.4	(16,286.9)	(16,998.9)	(2,183.2)	145.7
투자활동 현금흐름	(53,628.6)	(33,047.8)	(31,602.8)	(51,886.0)	(58,475.4)
투자자산감소(증가)	(3,787.1)	(1,838.9)	1,817.7	2,307.4	(716.1)
자본증가(감소)	(37,215.3)	(46,763.8)	(49,212.6)	(51,000.9)	(47,500.0)
기타	(12,626.2)	15,554.9	15,792.1	(3,192.5)	(10,259.3)
재무활동 현금흐름	(8,327.8)	(23,991.0)	(19,390.0)	(10,739.4)	(9,809.4)
금융부채증가(감소)	1,805.3	(1,825.2)	(8,058.9)	(268.5)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(456.3)	(1,655.4)	(1,516.7)	(661.5)	0.0
배당지급	(9,676.8)	(20,510.4)	(9,814.4)	(9,809.4)	(9,809.4)
현금의 증감	2,496.6	9,648.8	10,649.3	(16,131.8)	(12,391.0)
Unlevered CFO	68,026.4	88,963.1	88,727.5	47,989.6	65,305.0
Free Cash Flow	27,695.0	17,983.3	12,750.9	(6,003.5)	12,310.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.28	BUY	95,000		
22.9.27	BUY	78,000	-18.73%	-5.90%
22.7.1	BUY	95,000	-37.94%	-34.84%
22.6.3	Not Rated	-	-	-
22.5.6	담당자 변경	-	-	-
22.4.7	BUY	95,000	-29.42%	-27.68%
21.5.18	BUY	101,000	-25.15%	-17.92%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 10월 31일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 28일