

Company Basic

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (10/31) 66,900원

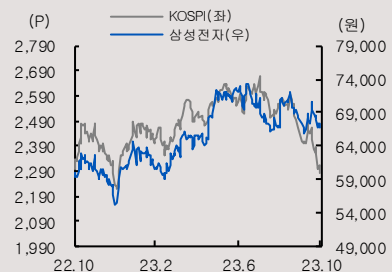
| | |
|---------------|-------------|
| KOSPI (10/31) | 2,277.99pt |
| 시가총액 | 443,485십억원 |
| 발행주식수 | 6,792,669천주 |
| 액면가 | 100원 |
| 52주 최고가 | 73,400원 |
| 최저가 | 55,300원 |
| 60일 일평균거래대금 | 953십억원 |
| 외국인 지분율 | 53.1% |
| 배당수익률 (2023F) | 4.3% |

| | |
|---------------|--------|
| 주주구성 | |
| 삼성생명보험 외 15 인 | 20.71% |
| 국민연금공단 | 7.68% |

| | | | |
|------|-----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 6% | 12% | 13% |
| 절대기준 | -2% | 2% | 13% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 90,000 | 90,000 | - |
| EPS(23) | 1,781 | 1,219 | ▲ |
| EPS(24) | 4,893 | 2,875 | ▲ |

삼성전자 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 (005930)

3분기 MX, SDC 호조, 4분기 DS 개선

3분기, MX, SDC 호조

삼성전자의 2023년 3분기 매출액은 2023년 2분기 대비 12.3% 증가한 67.41조원이다. VD/가전 사업부를 제외한 매출액이 2분기 대비 증가하였다. 계절성에 따른 디스플레이 사업부가 가장 큰 폭으로 개선되었다. MX 매출액은 17.4% 증가, DS는 11.6% 증가하였다. VD/가전은 4.7% 감소하였다. 삼성전자의 2023년 3분기 영업이익은 2023년 2분기 대비 크게 증가한 2.43조원이다. DS의 영업적자 규모가 감소했고, MX 사업부는 2분기 대비 8.7% 증가, 디스플레이는 큰 폭으로 증가하였다. VD/가전은 50% 감소하였다.

4분기, 부품 개선 > Set 부진

삼성전자의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 2.2% 증가한 68.89조원으로 예상된다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 증가할 것으로 예상된다. DS는 가격, 물량 모두 개선될 것으로 기대하고, 디스플레이, VD/가전은 연말 성수기 효과로 실적 개선이 기대된다. MX는 연말 재고 조정 영향을 받을 전망이다. 삼성전자의 2023년 4분기 영업이익은 2023년 3분기 대비 46.7% 증가한 3.56조원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하고, MX 사업부가 3분기 대비 감소할 것으로 예상하고, 디스플레이는 유지, VD/가전은 감소할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 최근 경쟁사들의 보수적인 투자와 동사의 감산 발표로 업황 바닥에 대한 인식이 확산되고 있고, DRAM 어플리케이션별 가격 반등은 기대하기 어렵지만 2023년 3분기부터 낙폭이 크게 줄어들 것으로 기대하고 있고, AI 관련 제품 비중에 따른 ASP 상승 반전이 가능한 상황이고, 2023년 하반기 실적이 상반기 보다는 개선될 것으로 기대하고 있기 때문이다. 목표주가는 90,000원을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 279,605 | 302,231 | 260,059 | 283,051 | 318,573 |
| 영업이익 | 51,634 | 43,377 | 7,306 | 27,959 | 54,837 |
| 세전이익 | 53,352 | 46,440 | 11,936 | 32,547 | 59,898 |
| 지배주주순이익 | 39,244 | 54,730 | 12,095 | 33,234 | 60,052 |
| EPS(원) | 5,777 | 8,057 | 1,781 | 4,893 | 8,841 |
| 증가율(%) | 50.4 | 39.5 | -77.9 | 174.8 | 80.7 |
| 영업이익률(%) | 18.5 | 14.4 | 2.8 | 9.9 | 17.2 |
| 순이익률(%) | 14.3 | 18.4 | 4.9 | 12.3 | 19.8 |
| ROE(%) | 13.9 | 17.1 | 3.5 | 9.3 | 15.8 |
| PER | 13.6 | 6.9 | 37.6 | 13.7 | 7.6 |
| PBR | 1.8 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 5.0 | 3.4 | 7.8 | 5.1 | 3.1 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

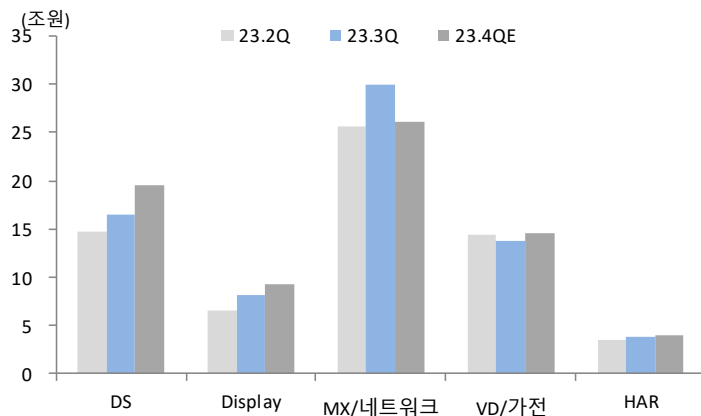
2023년 3분기 매출액은 67.41조원으로 예상

VD/가전 제외 전 사업부
개선

삼성전자의 2023년 3분기 매출액은 2023년 2분기 대비 12.3% 증가한 67.41조원이다. VD/가전 사업부를 제외한 매출액이 2분기 대비 증가하였다. 계절성에 따른 디스플레이 사업부가 가장 큰 폭으로 개선되었다. MX 매출액은 17.4% 증가, DS는 11.6% 증가하였다. VD/가전은 4.7% 감소하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2023년 2분기 대비 11.6% 증가한 16.44조원이다. 메모리는 2분기 대비 21.9% 증가하였다. 2023년 3분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +12.0%, ASP는 +7%로 추정한다. NAND B/G는 -2%, ASP는 +3%로 추정한다. 비메모리 사업부 매출액은 2분기 대비 소폭 증가하였다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2023년 2분기 대비 26.9% 증가한 8.22조원이다. 소형 매출액은 전 분기 대비 27.5% 증가하였다. 해외 고객 신규 모델과 국내 고객 신규 모델 출시에 따른 영향으로 분석된다. 대형 매출액은 5% 수준 증가한 것으로 분석된다. QD OLED 물량의 변화는 크지 않은 것으로 추정한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2023년 2분기 대비 17.4% 증가한 30조원이다. MX는 18.8% 증가하였다. 물량이 증가하고 ASP가 상승한 영향이다. 물량은 분기 초에 전망했던 수준 보다 개선되었다.
- 4) VD/가전 사업부 매출액은 2023년 2분기 대비 4.7% 감소한 13.7조원이다. VD 매출액은 2분기 대비 0.9% 증가하였다. TV 판매량은 2분기 대비 11% 증가하였다. 경쟁 심화로 판가는 하락한 것으로 추정한다. 가전 매출액은 전 분기 대비 10.4% 감소하였다.

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

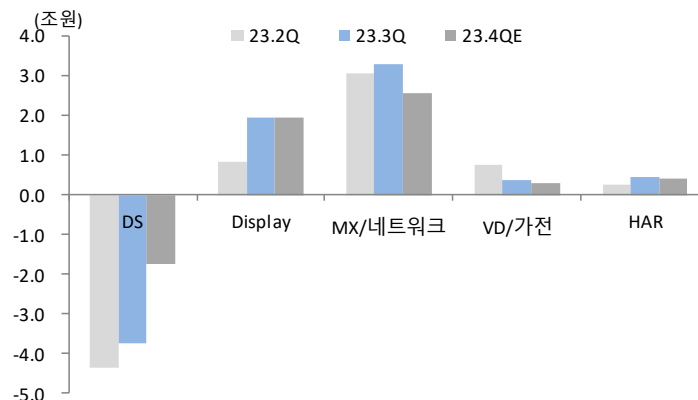
2023년 3분기 영업이익은 2.43조원

DS, MX, 디스플레이 개선
VD/가전 부진

삼성전자의 2023년 3분기 영업이익은 2023년 2분기 대비 크게 증가한 2.43조원이다. DS의 영업적자 규모가 감소했고, MX 사업부는 2분기 대비 8.7% 증가, 디스플레이는 큰 폭으로 증가하였다. VD/가전은 50% 감소하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2023년 2분기 대비 영업적자 규모가 감소하였다. DRAM은 제품믹스 개선으로 ASP가 상승 전환했고, 물량은 예상에 비해서 증가 규모가 크지 않았다. DDR5 비중이 크게 증가한 반면 DDR4는 감소 영향으로 물량이 부진했던 것으로 추정한다. 감소로 고정비가 증가하면서 이익 개선이 크지 않았다. NAND는 2분기 대비 영업적자 규모는 소폭 감소하였다. 가격 상승에 따른 영향으로 분석된다. 3분기 재고자산평가 손실도 6,000억원 수준으로 추정한다. 경쟁사 대비 높은 수준으로 분석된다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2023년 2분기 대비 2배 이상 증가했다. 대형 QD 물량이 증가하면서 적자 규모는 소폭 개선되었고, 소형 OLED는 성수기 진입으로 매출액 증가 및 가동률 상승으로 2분기 대비 수익성이 크게 되었기 때문이다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2023년 2분기 대비 8.7% 증가하였다. 매출액 증가와 제품믹스 개선으로 영업이익률이 2분기 수준을 유지했기 때문이다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2023년 2분기 대비 47.7% 감소하였다. VD는 마케팅 비용 증가로 2분기 대비 수익성이 하락하였고, 가전은 BEP 수준의 수익성을 보인 것으로 추정한다.

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | | 2022 | | | | 2023 | | | | 3분기 증감률 | |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4QE | QoQ(%) | YoY(%) |
| 매출액 | DS | 26,870 | 28,518 | 22,449 | 20,067 | 13,733 | 14,728 | 16,440 | 19,602 | 11.6 | -26.8 |
| | Display | 7,973 | 7,712 | 9,394 | 9,312 | 6,640 | 6,480 | 8,223 | 9,343 | 26.9 | -12.5 |
| | MX/네트워크 | 32,370 | 29,343 | 32,214 | 26,910 | 31,821 | 25,550 | 30,006 | 26,142 | 17.4 | -6.9 |
| | VD/가전 | 15,471 | 14,829 | 14,749 | 15,579 | 14,083 | 14,387 | 13,711 | 14,493 | -4.7 | -7.0 |
| | HAR | 2,672 | 2,980 | 3,631 | 3,939 | 3,171 | 3,520 | 3,802 | 3,992 | 8.0 | 4.7 |
| | 합계 | 77,781 | 77,204 | 76,229 | 70,462 | 63,750 | 60,010 | 67,411 | 68,897 | 12.3 | -11.6 |
| 영업이익 | DS | 8,449 | 9,982 | 5,121 | 266 | -4,581 | -4,358 | -3,747 | -1,724 | 적자 지속 | 적자전환 |
| | Display | 1,088 | 1,062 | 1,976 | 1,824 | 785 | 841 | 1,939 | 1,959 | 130.5 | -1.9 |
| | MX/네트워크 | 3,819 | 2,620 | 3,241 | 1,705 | 3,940 | 3,039 | 3,303 | 2,547 | 8.7 | 1.9 |
| | VD/가전 | 807 | 362 | 250 | -60 | 191 | 740 | 387 | 284 | -47.7 | 54.8 |
| | HAR | 100 | 100 | 310 | 370 | 130 | 250 | 450 | 400 | 80.0 | 45.2 |
| | 합계 | 14,123 | 14,100 | 10,848 | 4,315 | 644 | 672 | 2,431 | 3,567 | 261.7 | -77.6 |
| 영업이익률 | DS | 31.4% | 35.0% | 22.8% | 1.3% | -33.4% | -29.6% | -22.8% | -8.8% | | |
| | Display | 13.7% | 13.8% | 21.0% | 19.6% | 11.8% | 13.0% | 23.6% | 21.0% | | |
| | MX/네트워크 | 11.8% | 8.9% | 10.1% | 6.3% | 12.4% | 11.9% | 11.0% | 9.7% | | |
| | VD/가전 | 5.2% | 2.4% | 1.7% | -0.4% | 1.4% | 5.1% | 2.8% | 2.0% | | |
| | HAR | 3.7% | 3.4% | 8.5% | 9.4% | 4.1% | 7.1% | 11.8% | 10.0% | | |
| | 합계 | 18.2% | 18.3% | 14.2% | 6.1% | 1.0% | 1.1% | 3.6% | 5.2% | | |

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

| (단위: 십억원) | 2023년 3분기 실적 | | | 2023 연간 실적 | | |
|-----------|--------------|--------|-------|------------|---------|-------|
| | 실적치 | 이전 추정치 | 차이 | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 변화폭 |
| DS | 16,440 | 16,084 | 2.2% | 64,504 | 62,894 | 2.6% |
| Display | 8,223 | 7,880 | 4.4% | 30,686 | 30,399 | 0.9% |
| MX/네트워크 | 30,006 | 29,403 | 2.1% | 113,520 | 113,675 | -0.1% |
| VD/가전 | 13,711 | 14,607 | -6.1% | 56,675 | 59,041 | -4.0% |
| HAR | 3,802 | 3,696 | 2.9% | 14,485 | 14,268 | 1.5% |
| 매출액 | 67,411 | 67,062 | 0.5% | 260,068 | 260,799 | -0.3% |
| DS | -3,747 | -3,738 | 적자지속 | -14,410 | -15,640 | 적자지속 |
| Display | 1,939 | 1,989 | -2.5% | 5,524 | 5,948 | -7.1% |
| MX/네트워크 | 3,303 | 3,310 | -0.2% | 12,829 | 12,131 | 5.8% |
| VD/가전 | 387 | 264 | 46.6% | 1,602 | 1,664 | -3.7% |
| HAR | 450 | 400 | 12.5% | 1,230 | 1,080 | 13.9% |
| 영업이익 | 2,431 | 2,405 | 1.1% | 7,314 | 5,803 | 26.0% |

자료: IBK투자증권 리서치센터

주: 내부거래 제외자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 실적 추정 주요 가정

| | | 2022 | | | | 2023 | | | | 2022 | 2023E | 2024E |
|------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4QE | | | |
| 원/달러 | 평균 | 1,204 | 1,260 | 1,342 | 1,357 | 1,275 | 1,318 | 1,313 | 1,320 | 1,279 | 1,306 | 1,275 |
| | 기말 | 1,220 | 1,290 | 1,440 | 1,261 | 1,300 | 1,260 | 1,353 | 1,310 | 1,261 | 1,310 | 1,230 |
| DRAM | B/G | 2.5% | 5.0% | -17.1% | 9.0% | -12.0% | 16.0% | 12.0% | 12.0% | -1.8% | 6.0% | 25.3% |
| | ASP | -2.0% | 0.0% | -20.3% | -31.0% | -16.0% | -7.6% | 7.0% | 10.0% | -14.9% | -45.0% | 32.2% |
| NAND | B/G | 8% | -8% | -9% | 14% | 2% | 4% | -2% | 5% | 2.6% | 8.8% | 34.4% |
| | ASP | -5% | 2% | -23% | -26% | -18% | -8% | 3% | 15% | -15% | -44% | 39% |
| 스마트폰 | 출하 | 74.0 | 62.0 | 64.0 | 58.0 | 61.0 | 53.0 | 59.0 | 54.3 | 258.0 | 227.3 | 234.0 |
| | QoQ/YoY | 7% | -16% | 3% | -9% | 5% | -13% | 11% | -8% | -6.0% | -11.9% | 3.0% |
| OLED | 출하 | 127.0 | 117.0 | 111.0 | 119.0 | 90.5 | 93.0 | 109.0 | 125.0 | 474.0 | 417.5 | 495.0 |
| | QoQ/YoY | -15% | -8% | -5% | 7% | -24% | 3% | 17% | 15% | -10% | -12% | 19% |
| TV | 출하 | 11.0 | 8.3 | 9.2 | 11.0 | 9.4 | 8.3 | 9.2 | 10.9 | 39.5 | 37.7 | 37.8 |
| | QoQ/YoY | -5% | -25% | 12% | 19% | -15% | -11% | 11% | 18% | -7% | -4% | 0% |

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

| | | 2023년 3분기 | | | 2023 연간 | | |
|------|---------|-----------|--------|-------|---------|---------|--------|
| | | 실적치 | 기존 추정치 | 차이 | 신규 추정치 | 기존 추정치 | 변화폭 |
| 원/달러 | 평균 | 1313 | 1313 | - | 1306 | 1306 | - |
| | 기말 | 1353 | 1353 | - | 1310 | 1310 | - |
| DRAM | B/G | 12.00% | 11.00% | 1%p | 6.00% | 5.00% | 1%p |
| | ASP | 7.00% | 4.00% | 3%p | -45.00% | -47.40% | 2.4%p |
| NAND | B/G | -2% | -2% | - | 8.80% | 8.70% | 0.1%p |
| | ASP | 3% | 5% | -2%p | -44% | -46% | 2%p |
| 스마트폰 | 출하 | 59 | 59 | - | 227.3 | 229 | -0.7% |
| | QoQ/YoY | 11% | 11% | - | -11.90% | -11.20% | -0.7%p |
| OLED | 출하 | 109 | 110 | -0.9% | 417.5 | 428.5 | -2.6% |
| | QoQ/YoY | 17% | 18% | -1%p | -12% | -7% | -5%p |
| TV | 출하 | 9.2 | 8.9 | 3.4% | 37.7 | 37.6 | 0.3% |
| | QoQ/YoY | 11% | 7% | 4%p | -4% | -5% | 1%p |

2023년 4분기 매출액은 68.89조원으로 예상

MX 제외 전 사업부 개선
기대

삼성전자의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 2.2% 증가한 68.89조원으로 예상한다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 증가할 것으로 예상한다. DS는 가격, 물량 모두 개선될 것으로 기대하고, 디스플레이, VD/가전은 연말 성수기 효과로 실적 개선이 기대된다. MX는 연말 재고 조정 영향을 받을 전망이다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 19.2% 증가한 19.6조원으로 예상된다. 메모리는 3분기 대비 21.9% 증가할 전망이다. 2023년 4분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +12.0%, ASP는 +10%로 예상한다. NAND B/G는 +5%, ASP는 +15%로 예상한다. 비메모리 사업부 매출액은 전 분기 대비 증가할 전망이다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 13.6% 증가한 9.34조원으로 예상된다. 소형 매출액은 전 분기 대비 13.3% 증가할 것으로 예상된다. 해외 고객 신규 모델 효과가 지속될 전망이다. 대형 물량은 3분기 대비 25% 증가할 것으로 예상된다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 12.9% 감소한 26.1조원으로 예상된다. MX는 13.5% 감소할 전망이다. 물량이 감소하고 ASP도 하락할 것으로 추정하기 때문이다.
- 4) VD/ 가전 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 5.7% 증가한 14.49조원으로 예상된다. VD 매출액은 3분기 대비 12.1% 증가할 것으로 예상된다. TV 판매량은 3분기 대비 18% 증가할 것으로 예상된다. 가전 매출액은 전 분기와 유사한 수준으로 예상된다.

2023년 4분기 영업이익은 3.56조원으로 예상

DS 개선, MX 부진,
디스플레이 유지, 가전
부진

삼성전자의 2023년 4분기 영업이익은 2023년 3분기 대비 46.7% 증가한 3.56조원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하고, MX 사업부가 3분기 대비 감소할 것으로 예상하고, 디스플레이는 유지, VD/가전은 감소할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2023년 3분기 대비 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상된다. DRAM 가격이 3분기 대비 상승할 것으로 기대하고, 물량이 3분기 대비 10% 이상 증가해서 영업 흑자 전환할 것으로 기대하고, NAND는 물량 증가는 크지 않지만 가격 상승폭이 커져서 영업적자가 감소하고 재고자산평가손실 환입이 기대된다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2023년 3분기와 유사한 수준일 것으로 전망한다. 매출액은 증가하고, 영업이익률은 3분기 대비 하락할 것으로 예상하기 때문이다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2023년 3분기 대비 22.9% 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 전망이다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2023년 3분기 대비 26.5% 감소할 것으로 예상된다. VD는 마케팅 비용 증가로 3분기 대비 수익성이 하락할 것으로 추정한다. 가전은 영업적자 전환할 것으로 예상된다.

Check Point

반도체: 감산 효과 + 제품믹스 개선

감산 효과 본격화, 고사양
비중 확대 중

2023년 생산 Bit Growth 하락에 가장 적극적인 메모리업체가 삼성전자인 것으로 분석된다. 전망 기관에 따른 차이는 있지만 DRAM은 10%이상의 감산이 예상되고, NAND도 10% 수준의 생산 Bit Growth가 하락할 전망이다. 이를 통해서 DRAM은 4분기 흑자 전환을 기대하고, NAND의 적자 규모도 크게 감소할 것으로 기대한다. HBM 비중은 10% 수준이지만 아직 경쟁사 대비 제품 믹스가 부진한 상황인 점이 향후 해결할 과제이다. DDR5도 빠르게 비중이 개선되고 있는 것으로 추정한다. 3분기까지 쌓아 놓은 재고자산평가손실의 환입 규모는 향후 실적 개선에 변수로 작용할 전망이다.

디스플레이: 중소형 성수기 지속, 대형 소폭 개선

소형 성수기 유지

QD OLED는 TV 보다는 IT에 보다 집중하는 모습이다. 노트북, 모니터 시장에서 높은 점유율을 보이고 있으며 영업 적자는 매 분기 개선 중이다.

중소형 OLED는 북미 고객의 성수기 영향이 4분기까지는 지속될 전망이다.

MX: 4분기 물량 감소. 수익성은 유지가 목표

4분기 수익성 중심

2023년 4분기 스마트폰 출하는 2023년 3분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 연말 재고 관리에 따른 영향으로 분석된다. 연간 출하는 2.27억 대로 예상하고, 지난 해 대비 11.9% 감소할 전망이다. 이에 비해서 10% 대의 영업이익률은 유지할 전망이다. 웨어러블 및 테블릿은 영업이익 개선에 긍정적 요인이다.

2023년 폴더블 물량은 연초 기대에 비해 크게 못 미칠 전망이다. 현재 수준의 물량 흐름으로는 1,000만대를 상회하기 어려울 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원 유지

기대감이 주가에 반영되는 시기

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 최근 경쟁사들의 보수적인 투자와 동사의 감산 발표로 업황 바닥에 대한 인식이 확산되고 있고
- 2) DRAM 가격이 상승하기 시작했고, 제품믹스 개선으로 시장 대비 높은 ASP 상승률을 보이기 시작했고, 4분기부터 영업 흑자 전환이 예상되고, NAND 가격 상승으로 4분기부터 재고자산평가손실이 환입될 것으로 기대하고
- 3) 영업이익이 개선되는 구간에 진입한 것으로 판단하기 때문이다.

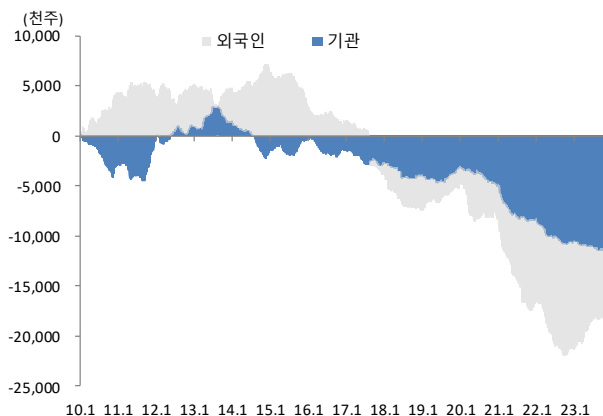
목표주가는 90,000원을 유지한다. 부진했던 High End DRAM 입지가 개선될 것으로 기대하고 상대적으로 높은 재고자산평가 손실의 환입 규모도 경쟁사 대비 크다는 점을 고려하면 실적 개선 속도도 경쟁사 대비 빠를 것으로 기대한다.

표 6. 삼성전자 이론적 적정 주가는 90,049원

| 투자 지표 | 내용 | 비고 |
|--------|--------|---------------------------------|
| Rf(%) | 3.5 | Rf를 고려해 하향 조정 52주(주간) |
| Rm(%) | 4.7 | |
| 베타 | 0.97 | |
| g(%) | 2.7 | Ke=Rf+(Rm-Rf)*베타 |
| Ke(%) | 4.7 | |
| ROE(%) | 6.1 | |
| 적정 PBR | 1.7 | 2024년 ROE PBR=(ROE-g)/(Ke-g) |
| 예상 BPS | 52,017 | 2023년 |
| 적정 주가 | 90,049 | |

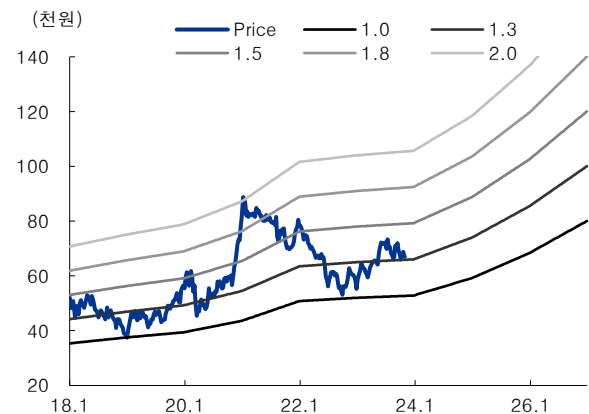
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 투자주체별 매매동향



자료: wisefn

그림 4. PBR Band



자료:

표 5. 삼성전자 사업부별 세부 전망

| (단위: 십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 77,781 | 77,204 | 76,229 | 70,462 | 63,750 | 60,010 | 67,411 | 68,897 | 301,676 | 260,068 | 283,051 |
| DS | | | | | | | | | | | |
| 메모리 | 26,870 | 28,518 | 22,449 | 20,067 | 13,733 | 14,728 | 16,440 | 19,602 | 97,904 | 64,504 | 92,301 |
| DRAM | 20,090 | 21,085 | 15,227 | 12,135 | 8,921 | 8,974 | 10,530 | 12,840 | 68,537 | 41,266 | 64,334 |
| NAND | 11,606 | 12,753 | 8,974 | 6,825 | 4,740 | 5,021 | 6,318 | 7,766 | 40,158 | 23,845 | 35,303 |
| 비메모리 | 8,485 | 8,332 | 6,253 | 5,310 | 4,181 | 3,954 | 4,212 | 5,074 | 28,379 | 17,420 | 29,031 |
| | 6,780 | 7,433 | 7,223 | 7,932 | 4,812 | 5,753 | 5,911 | 6,762 | 29,367 | 23,238 | 27,967 |
| Display | 7,973 | 7,712 | 9,394 | 9,312 | 6,640 | 6,480 | 8,223 | 9,343 | 34,391 | 30,686 | 30,598 |
| 대형 | 406 | 191 | 200 | 370 | 180 | 190 | 200 | 250 | 1,167 | 820 | 1,750 |
| 중소형 | 7,567 | 7,521 | 9,194 | 8,942 | 6,460 | 6,290 | 8,023 | 9,093 | 33,224 | 29,866 | 28,848 |
| MX/네트워크 | 32,370 | 29,343 | 32,214 | 26,910 | 31,821 | 25,550 | 30,006 | 26,142 | 120,836 | 113,520 | 103,217 |
| 무선 | 31,230 | 28,031 | 30,922 | 25,282 | 30,738 | 24,614 | 29,248 | 25,308 | 115,465 | 109,908 | 100,328 |
| NW/기타 | 1,140 | 1,311 | 1,292 | 1,628 | 1,082 | 936 | 758 | 834 | 5,371 | 3,611 | 2,888 |
| VD/가전 | 15,471 | 14,829 | 14,749 | 15,579 | 14,083 | 14,387 | 13,711 | 14,493 | 60,628 | 56,675 | 56,657 |
| VD | 8,722 | 7,543 | 7,861 | 9,161 | 7,429 | 7,254 | 7,319 | 8,204 | 33,287 | 30,206 | 29,255 |
| 가전/기타 | 6,749 | 7,286 | 6,889 | 6,418 | 6,654 | 7,133 | 6,393 | 6,289 | 27,341 | 26,469 | 27,402 |
| HAR | 2,672 | 2,980 | 3,631 | 3,939 | 3,171 | 3,520 | 3,802 | 3,992 | 13,222 | 14,485 | 18,065 |
| 기타 | -7,576 | -6,177 | -6,208 | -5,345 | -5,698 | -4,655 | -4,771 | -4,676 | -25,306 | -19,800 | -17,787 |
| 영업이익 | 14,123 | 14,100 | 10,848 | 4,315 | 644 | 672 | 2,431 | 3,567 | 43,388 | 7,314 | 27,959 |
| DS | | | | | | | | | | | |
| 메모리 | 8,449 | 9,982 | 5,121 | 266 | -4,581 | -4,358 | -3,747 | -1,724 | 23,818 | -14,410 | 11,808 |
| DRAM | 7,720 | 8,985 | 4,107 | -355 | -4,429 | -3,706 | -3,020 | -1,160 | 20,457 | -12,136 | 12,534 |
| NAND | 5,736 | 6,653 | 3,404 | 625 | -1,060 | -479 | -382 | 266 | 16,418 | -1,655 | 7,803 |
| 비메모리 | 1,985 | 2,332 | 703 | -980 | -3,369 | -3,226 | -2,638 | -1,426 | 4,039 | -10,482 | 4,731 |
| | 728 | 997 | 1,014 | 621 | -153 | -652 | -727 | -564 | 3,361 | -2,274 | -726 |
| Display | 1,088 | 1,062 | 1,976 | 1,824 | 785 | 841 | 1,939 | 1,959 | 5,951 | 5,524 | 4,537 |
| 대형 | -41 | -13 | -300 | -200 | -180 | -165 | -250 | -240 | -554 | -1,040 | -500 |
| 중소형 | 1,129 | 1,075 | 2,276 | 2,024 | 965 | 1,006 | 2,189 | 2,199 | 6,505 | 6,564 | 5,037 |
| MX/네트워크 | 3,819 | 2,620 | 3,241 | 1,705 | 3,940 | 3,039 | 3,303 | 2,547 | 11,385 | 12,829 | 8,995 |
| 무선 | 3,716 | 2,489 | 3,092 | 1,542 | 3,842 | 3,020 | 3,287 | 2,531 | 10,840 | 12,681 | 8,586 |
| NW/기타 | 103 | 131 | 149 | 163 | 97 | 19 | 15 | 17 | 545 | 148 | 409 |
| VD/가전 | 807 | 362 | 250 | -60 | 191 | 740 | 387 | 284 | 1,360 | 1,602 | 1,229 |
| VD | 436 | 143 | -39 | 412 | 297 | 725 | 381 | 410 | 1,111 | 1,813 | 1,034 |
| 가전/기타 | 371 | 219 | 289 | -472 | -106 | 14 | 6 | -126 | 249 | -212 | 195 |
| HAR | 100 | 100 | 310 | 370 | 130 | 250 | 450 | 400 | 880 | 1230 | 1300 |
| 기타 | -140 | -26 | -50 | 210 | 180 | 160 | 100 | 100 | -6 | 540 | 90 |
| 영업이익률 | 18.2% | 18.3% | 14.2% | 6.1% | 1.0% | 1.1% | 3.6% | 5.2% | 14.4% | 2.8% | 9.9% |
| DS | | | | | | | | | | | |
| 메모리 | 31.4% | 35.0% | 22.8% | 1.3% | -33.4% | -29.6% | -22.8% | -8.8% | 24.3% | -22.3% | 12.8% |
| DRAM | 38.4% | 42.6% | 27.0% | -2.9% | -49.6% | -41.3% | -28.7% | -9.0% | 29.8% | -29.4% | 19.5% |
| NAND | 49.4% | 52.2% | 37.9% | 9.2% | -22.4% | -9.5% | -6.0% | 3.4% | 40.9% | -6.9% | 22.1% |
| 비메모리 | 23.4% | 28.0% | 11.2% | -18.5% | -80.6% | -81.6% | -62.6% | -28.1% | 14.2% | -60.2% | 16.3% |
| | 10.7% | 13.4% | 14.0% | 7.8% | -3.2% | -11.3% | -12.3% | -8.3% | 11.4% | -9.8% | -2.6% |
| Display | 13.7% | 13.8% | 21.0% | 19.6% | 11.8% | 13.0% | 23.6% | 21.0% | 17.3% | 18.0% | 14.8% |
| 대형 | -10.0% | -7.0% | -150.0% | -54.1% | -100.0% | -86.8% | -125.0% | -96.0% | -47.5% | -126.8% | -28.6% |
| 중소형 | 14.9% | 14.3% | 24.8% | 22.6% | 14.9% | 16.0% | 27.3% | 24.2% | 19.6% | 22.0% | 17.5% |
| MX/네트워크 | 11.8% | 8.9% | 10.1% | 6.3% | 12.4% | 11.9% | 11.0% | 9.7% | 9.4% | 11.3% | 8.7% |
| 무선 | 11.9% | 8.9% | 10.0% | 6.1% | 12.5% | 12.3% | 11.2% | 10.0% | 9.4% | 11.5% | 8.6% |
| NW/기타 | 9.0% | 10.0% | 11.5% | 10.0% | 9.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 10.1% | 4.1% | 14.2% |
| VD/가전 | 5.2% | 2.4% | 1.7% | -0.4% | 1.4% | 5.1% | 2.8% | 2.0% | 2.2% | 2.8% | 2.2% |
| VD | 5.0% | 1.9% | -0.5% | 4.5% | 4.0% | 10.0% | 5.2% | 5.0% | 3.3% | 6.0% | 3.5% |
| 가전/기타 | 5.5% | 3.0% | 4.2% | -7.4% | -1.6% | 0.2% | 0.1% | -2.0% | 0.9% | -0.8% | 0.7% |
| HAR | 3.7% | 3.4% | 8.5% | 9.4% | 4.1% | 7.1% | 11.8% | 10.0% | 6.7% | 8.5% | 7.2% |

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 279,605 | 302,231 | 260,059 | 283,051 | 318,573 |
| 증가율(%) | 18.1 | 8.1 | -14.0 | 8.8 | 12.5 |
| 매출원가 | 166,411 | 190,042 | 184,597 | 200,801 | 217,292 |
| 매출총이익 | 113,193 | 112,190 | 75,461 | 82,249 | 101,280 |
| 매출총이익률 (%) | 40.5 | 37.1 | 29.0 | 29.1 | 31.8 |
| 판매비 | 61,560 | 68,813 | 68,155 | 54,291 | 46,444 |
| 판매비율(%) | 22.0 | 22.8 | 26.2 | 19.2 | 14.6 |
| 영업이익 | 51,634 | 43,377 | 7,306 | 27,959 | 54,837 |
| 증가율(%) | 43.5 | -16.0 | -83.2 | 282.7 | 96.1 |
| 영업이익률(%) | 18.5 | 14.4 | 2.8 | 9.9 | 17.2 |
| 순금융손익 | 839 | 1,801 | 3,601 | 3,589 | 4,161 |
| 이자손익 | 847 | 1,957 | 3,210 | 2,754 | 4,026 |
| 기타 | -8 | -156 | 391 | 835 | 135 |
| 기타영업외손익 | 150 | 172 | 25 | 130 | 530 |
| 종속/관계기업손익 | 730 | 1,091 | 1,004 | 870 | 370 |
| 세전이익 | 53,352 | 46,440 | 11,936 | 32,547 | 59,898 |
| 법인세 | 13,444 | -9,214 | -710 | -2,398 | -3,322 |
| 법인세율 | 25.2 | -19.8 | -5.9 | -7.4 | -5.5 |
| 계속사업이익 | 39,907 | 55,654 | 12,646 | 34,945 | 63,220 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 39,907 | 55,654 | 12,646 | 34,945 | 63,220 |
| 증가율(%) | 51.1 | 39.5 | -77.3 | 176.3 | 80.9 |
| 당기순이익률 (%) | 14.3 | 18.4 | 4.9 | 12.3 | 19.8 |
| 지배주주당기순이익 | 39,244 | 54,730 | 12,095 | 33,234 | 60,052 |
| 기타포괄이익 | 10,002 | 4,006 | 5,896 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 49,910 | 59,660 | 18,542 | 34,945 | 63,220 |
| EBITDA | 85,881 | 82,484 | 46,277 | 68,920 | 95,677 |
| 증가율(%) | 29.5 | -4.0 | -43.9 | 48.9 | 38.8 |
| EBITDA마진율(%) | 30.7 | 27.3 | 17.8 | 24.3 | 30.0 |

투자지표

| (12월 결산) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,777 | 8,057 | 1,781 | 4,893 | 8,841 |
| BPS | 43,611 | 50,817 | 52,017 | 52,848 | 59,230 |
| DPS | 1,444 | 1,444 | 3,008 | 1,400 | 1,400 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 13.6 | 6.9 | 37.6 | 13.7 | 7.6 |
| PBR | 1.8 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 5.0 | 3.4 | 7.8 | 5.1 | 3.1 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 18.1 | 8.1 | -14.0 | 8.8 | 12.5 |
| EPS증가율 | 50.4 | 39.5 | -77.9 | 174.8 | 80.7 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.8 | 2.6 | 4.3 | 2.0 | 2.0 |
| ROE | 13.9 | 17.1 | 3.5 | 9.3 | 15.8 |
| ROA | 9.9 | 12.7 | 2.8 | 7.5 | 12.4 |
| ROIC | 22.6 | 27.1 | 5.5 | 14.2 | 25.6 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 39.9 | 26.4 | 26.4 | 29.0 | 30.1 |
| 순차입금 비율(%) | -33.6 | -29.4 | -25.2 | -27.9 | -39.8 |
| 이자보상배율(배) | 119.7 | 56.8 | 6.8 | 29.8 | 56.6 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.8 | 7.9 | 6.9 | 6.8 | 6.8 |
| 재고자산회전율 | 7.6 | 6.5 | 5.1 | 6.0 | 8.1 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 유동자산 | 218,163 | 218,471 | 205,521 | 219,038 | 282,873 |
| 현금및현금성자산 | 39,031 | 49,681 | 82,331 | 97,269 | 161,090 |
| 유가증권 | 81,709 | 65,103 | 17,525 | 14,845 | 13,693 |
| 매출채권 | 40,713 | 35,722 | 39,370 | 43,626 | 49,520 |
| 재고자산 | 41,384 | 52,188 | 50,107 | 43,626 | 34,664 |
| 비유동자산 | 208,458 | 229,954 | 253,800 | 259,231 | 260,214 |
| 유형자산 | 149,929 | 168,045 | 183,949 | 186,022 | 183,224 |
| 무형자산 | 20,236 | 20,218 | 23,645 | 23,711 | 23,769 |
| 투자자산 | 24,423 | 23,696 | 23,806 | 24,676 | 25,046 |
| 자산총계 | 426,621 | 448,425 | 459,322 | 478,269 | 543,088 |
| 유동부채 | 88,117 | 78,345 | 73,540 | 73,587 | 71,863 |
| 매입채무및기타채무 | 13,453 | 10,645 | 11,023 | 12,215 | 13,866 |
| 단기차입금 | 13,688 | 5,147 | 3,665 | 3,814 | 3,968 |
| 유동성장기부채 | 1,330 | 1,089 | 289 | 299 | 299 |
| 비유동부채 | 33,604 | 15,330 | 22,315 | 33,860 | 53,882 |
| 사채 | 508 | 536 | 605 | 595 | 605 |
| 장기차입금 | 2 | 34 | 34 | 134 | 234 |
| 부채총계 | 121,721 | 93,675 | 95,854 | 107,447 | 125,745 |
| 지배주주지분 | 296,238 | 345,186 | 353,332 | 358,976 | 402,328 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 자본조정등 | 87 | 87 | 99 | 99 | 99 |
| 기타포괄이익누계액 | -2,215 | 1,852 | 5,331 | 5,331 | 5,331 |
| 이익잉여금 | 293,065 | 337,946 | 342,600 | 348,244 | 391,596 |
| 비지배주주지분 | 8,662 | 9,563 | 10,135 | 11,846 | 15,014 |
| 자본총계 | 304,900 | 354,750 | 363,467 | 370,822 | 417,342 |
| 비이자부채 | 103,329 | 83,342 | 87,532 | 98,876 | 116,910 |
| 총차입금 | 18,392 | 10,333 | 8,322 | 8,571 | 8,835 |
| 순차입금 | -102,348 | -104,450 | -91,535 | -103,543 | -165,948 |

현금흐름표

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 65,105 | 62,181 | 44,625 | 77,822 | 108,208 |
| 당기순이익 | 39,907 | 55,654 | 12,646 | 34,945 | 63,220 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 49,056 | 33,073 | 39,385 | 36,373 | 35,779 |
| 유형자산감가상각비 | 31,285 | 35,952 | 35,809 | 37,927 | 37,798 |
| 무형자산상각비 | 2,962 | 3,156 | 3,161 | 3,034 | 3,042 |
| 운전자본변동 | -16,287 | -16,999 | -6,461 | 3,751 | 5,183 |
| 매출채권등의 감소 | -7,303 | 7,856 | -2,538 | -4,257 | -5,894 |
| 재고자산의 감소 | -9,712 | -13,311 | -448 | 6,481 | 8,962 |
| 매입채무등의 증가 | 1,027 | -5,299 | -85 | 1,192 | 1,650 |
| 기타 영업현금흐름 | -7571 | -9547 | -945 | 2753 | 4026 |
| 투자활동 현금흐름 | -33,048 | -31,603 | -9,256 | -46,325 | -44,535 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -47,122 | -49,430 | -53,694 | -40,000 | -35,000 |
| 유형자산의 감소 | 358 | 218 | 68 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -2,705 | -3,673 | -3,409 | -3,100 | -3,100 |
| 투자자산의 감소(증가) | 3,206 | 2,984 | 4,444 | 0 | 0 |
| 기타 | 13215 | 18298 | 43335 | -3225 | -6435 |
| 재무활동 현금흐름 | -23,991 | -19,390 | -4,235 | -16,559 | 149 |
| 차입금의 증가(감소) | 58 | 272 | -350 | 100 | 100 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | -1 | 7 |
| 기타 | -24049 | -19662 | -3885 | -16658 | 42 |
| 기타 및 조정 | 1583 | -539 | 1516 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 9,649 | 10,649 | 32,650 | 14,938 | 63,822 |
| 기초현금 | 29,383 | 39,031 | 49,681 | 82,331 | 97,269 |
| 기말현금 | 39,031 | 49,681 | 82,331 | 97,269 | 161,090 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대 수익률 기준) | | | |
|----------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대 수익률 기준) | | | |
| 바중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 145 | 91.8 |
| Trading Buy (중립) | 7 | 4.4 |
| 중립 | 6 | 3.8 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| 삼성전자 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
|------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| | 2021.10.14 | 매수 | 90,000 | -18.26 | -10.56 | | | | | |
| | 2022.04.05 | 매수 | 100,000 | -34.09 | -31.30 | | | | | |
| | 2022.06.22 | 매수 | 88,000 | -33.05 | -29.66 | | | | | |
| | 2022.09.26 | 매수 | 70,000 | -14.40 | -7.71 | | | | | |
| | 2023.03.30 | 매수 | 80,000 | -20.78 | -20.00 | | | | | |
| | 2023.04.07 | 매수 | 90,000 | -23.48 | -18.44 | | | | | |
| | 2023.10.31 | 매수 | 90,000 | | | | | | | |