

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (1/31) 72,700원

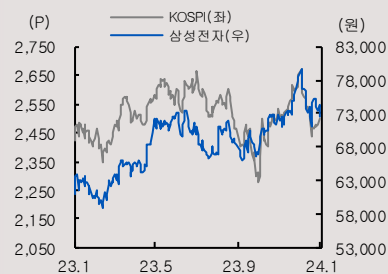
KOSPI (1/31)	2,497.09pt
시가총액	482,307십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	79,600원
최저가	59,000원
60일 일평균거래대금	1,086십억원
외국인 지분율	54.4%
배당수익률 (2023F)	3.8%

주주구성	
삼성생명보험 외 15 인	20.20%
국민연금공단	7.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	10%	16%
절대기준	-7%	4%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	90,000	-
EPS(23)	1,677	1,701	▼
EPS(24)	3,632	3,652	▼

삼성전자 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

매분기 실적 개선세 이어질 것

23년 4분기, 부품 개선 > Set 부진

삼성전자의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 0.5% 증가한 67.78조원이다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 증가하였다. DS는 가격, 물량 모두 개선되었고, 디스플레이, VD/가전은 연말 성수기 효과로 실적이 개선되었다. MX는 연말 재고 조정 영향을 받아 물량, 가격 모두 3분기 대비 부진하였다. 삼성전자의 2023년 4분기 영업이익은 2023년 3분기 대비 16.0% 증가한 2.82조원이다.

24년 1분기, 반도체, 모바일 개선/ 디스플레이 부진

삼성전자의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 3.5% 증가한 70.14조원으로 예상된다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 23년 4분기 대비 감소할 것으로 예상된다. DS는 비메모리 부진에 따른 영향으로 추정되고, 디스플레이는 비수기 영향으로 매출액이 크게 감소할 것으로 예상된다. MX는 신제품 효과로 23년 4분기 대비 31.7% 증가할 것으로 예상된다. 삼성전자의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 41.0% 증가한 3.97조원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하고, MX 사업부가 전 분기 대비 증가할 것으로 예상하고, 디스플레이는 크게 감소, VD/가전은 소폭 개선할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 DRAM의 적극적인 감산과 연말 중국 모바일 수요 개선으로 가격이 상승세로 전환하였고, 이 추세는 2024년 상반기까지 이어질 것으로 기대하고, DRAM 제품믹스 개선으로 시장 대비 높은 ASP 상승률을 보이기 시작했고, 분기별 영업이익 규모는 우상향 할 것으로 기대하고, 부진했던 NAND 수익성은 재고자산평가손실충당금 환입 효과 및 가격 상승으로 실적 개선세가 이어질 것으로 전망하기 때문이다. 목표주가는 90,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,936	282,627	296,719
영업이익	51,634	43,377	6,561	20,857	35,730
세전이익	53,352	46,440	11,248	24,995	38,881
지배주주순이익	39,244	54,730	11,390	24,669	38,416
EPS(원)	5,777	8,057	1,677	3,632	5,656
증가율(%)	50.4	39.5	-79.2	116.6	55.7
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	7.4	12.0
순이익률(%)	14.3	18.4	4.7	9.4	13.8
ROE(%)	13.9	17.1	3.3	7.0	10.6
PER	13.6	6.9	46.8	20.0	12.9
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.0	3.4	9.8	6.9	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

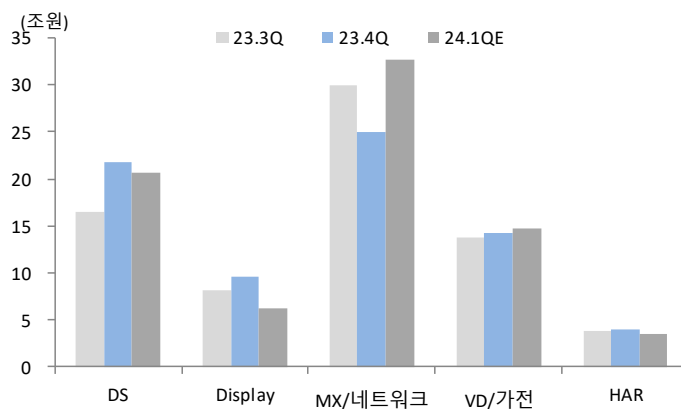
2023년 4분기 매출액은 67.78조원

MX 제외 전 사업부 개선
기대

삼성전자의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 0.5% 증가한 67.78조원이다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 3분기 대비 증가하였다. DS는 가격, 물량 모두 개선되었고, 디스플레이, VD/가전은 연말 성수기 효과로 실적이 개선되었다. MX는 연말 재고 조정 영향을 받아 물량, 가격 모두 3분기 대비 부진하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2023년 4분기 대비 31.9% 증가한 21.69조원이다. 메모리는 3분기 대비 42.9% 증가하였다. 2023년 4분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +35.0%, ASP는 +12%로 추정한다. NAND B/G는 +36%, ASP는 +8%로 추정한다. 비메모리 사업부 매출액은 전 분기 대비 1.2% 증가했다. 파운드리 부진이 원인이다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 17.5% 증가한 9.66조원이다. 예상 보다 높은 규모이다. 소형 매출액은 전 분기 대비 17.3% 증가하였다. 해외 고객 신규 모델과 국내 신규 모델 효과에 따른 영향이다. 대형 매출액도 3분기 대비 증가하였다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 16.6% 감소한 25.04조원이다. MX는 17.8% 감소하였다. 물량이 감소하고 ASP도 하락한 것이 원인이다. N/W은 3분기 대비 33.0% 증가하였다.
- 4) VD/ 가전 사업부 매출액은 2023년 3분기 대비 4.0% 증가한 14.26조원이다. VD 매출액은 3분기 대비 14.5% 증가하였다. TV 판매량은 3분기 대비 20% 증가하였다. 가전 매출액은 전 분기 대비 7.9% 감소하였다.

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

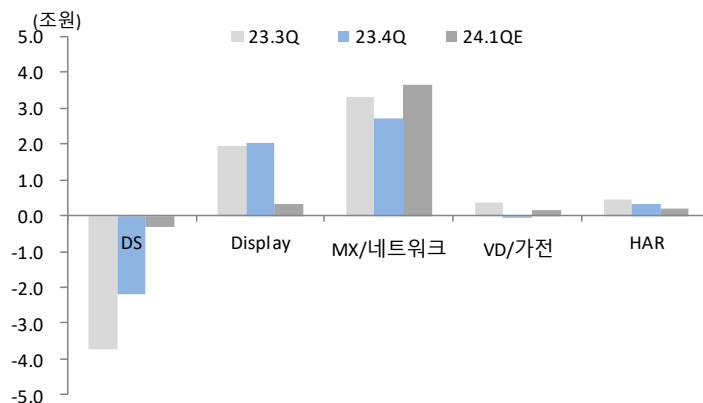
2023년 4분기 영업이익은 2.82조원

DS 개선, MX 부진,
디스플레이 개선, 가전
부진

삼성전자의 2023년 4분기 영업이익은 2023년 3분기 대비 16.0% 증가한 2.82조원이다. DS의 영업적자 규모가 감소했고, MX 사업부는 3분기 대비 감소했고, 디스플레이는 소폭 증가했고, VD/가전은 영업적자 전환하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2023년 3분기 대비 영업적자 규모가 크게 감소하였다. DRAM 가격이 3분기 대비 상승한 것과 물량이 3분기 대비 30% 이상 증가해서 영업 흑자 전환하였다. NAND는 물량 증가는 크지 않지만 가격 상승폭이 커져서 영업적자가 감소하고 재고자산평가손실이 일부 환입되었다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2023년 3분기 대비 소폭 개선하였다. 매출액은 증가하고, 영업이익률은 3분기 대비 소폭 하락하였기 때문이다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2023년 3분기 대비 17.3% 감소하였다. 매출액은 감소했지만, 영업이익률은 3분기 수준을 유지하였다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2023년 3분기 대비 영업적자 전환하였다. 적자 규모는 크지 않은 500억원 수준이다. VD는 물량 확대로 안정적 수익성을 확보한 것으로 보이지만, 가전은 경쟁 심화에 따른 마케팅 비용 증가로 영업적자 전환하였다.

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2023				2024				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	13,733	14,728	16,440	21,691	19,914	21,289	21,151	20,696	31.9	8.1
	Display	6,640	6,480	8,223	9,659	6,330	7,548	7,865	8,134	17.5	3.8
	MX/네트워크	31,821	25,550	30,006	25,038	32,977	27,679	33,537	29,542	-16.6	-7.0
	VD/가전	14,083	14,387	13,711	14,262	14,045	13,830	14,104	14,610	4.0	-8.5
	HAR	3,171	3,520	3,802	3,920	3,528	3,704	3,889	4,084	3.1	-0.5
	합계	63,750	60,010	67,411	67,780	70,140	67,529	74,156	70,802	0.5	-3.8
영업이익	DS	-4,581	-4,358	-3,747	-2,180	-472	339	1,062	1,528	적자지속	적자 전환
	Display	785	841	1,939	2,012	347	692	1,140	1,025	3.8	10.4
	MX/네트워크	3,940	3,039	3,303	2,731	3,662	2,537	3,398	2,974	-17.3	60.2
	VD/가전	191	740	387	-49	166	205	443	473	-112.8	-17.0
	HAR	130	250	450	340	250	300	350	350	-33.3	-18.9
	합계	644	672	2,431	2,818	3,973	4,095	6,416	6,374	15.8	-34.8
영업이익률	DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	-2.4%	1.6%	5.0%	7.4%		
	Display	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	5.5%	9.2%	14.5%	12.6%		
	MX/네트워크	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.1%	9.2%	10.1%	10.1%		
	VD/가전	1.4%	5.1%	2.8%	-0.3%	1.2%	1.5%	3.1%	3.2%		
	HAR	4.1%	7.1%	11.8%	8.7%	7.1%	8.1%	9.0%	8.6%		
	합계	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	5.7%	6.1%	8.7%	9.0%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2023년 4분기 실적			2023 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	변화폭
DS	21,691	22,421	-3.3%	66,593	67,323	-1.1%
Display	9,659	9,350	3.3%	31,001	30,693	1.0%
MX/네트워크	25,038	24,373	2.7%	112,415	111,751	0.6%
VD/가전	14,262	13,322	7.1%	56,444	55,504	1.7%
HAR	3,920	3,992	-1.8%	14,412	14,485	-0.5%
매출액	67,780	67,017	1.1%	258,952	258,189	0.3%
DS	-2,180	-2,135	2.1%	-14,867	-14,822	0.3%
Display	2,012	1,896	6.1%	5,577	5,461	2.1%
MX/네트워크	2,731	2,606	4.8%	13,012	12,887	1.0%
VD/가전	-49	111	-144.1%	1,268	1,428	-11.2%
HAR	340	300	13.3%	1,170	1,130	3.5%
영업이익	2,818	2,878	-2.1%	6,566	6,625	-0.9%

자료: IBK투자증권 리서치센터

주: 내부거래 제외자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1275	1318	1313	1321	1300	1280	1240	1200	1306	1255	1200
	기말	1300	1260	1353	1294	1290	1270	1230	1190	1294	1190	1150
DRAM	B/G	-12.0%	16.0%	12.0%	35.0%	-15.0%	0.0%	5.0%	5.0%	12.5%	18.8%	20.0%
	ASP	-16.0%	-7.6%	7.0%	12.0%	12.0%	5.0%	-5.0%	-5.0%	-44.4%	21.7%	-3.8%
NAND	B/G	2%	4%	-2%	36%	-5%	0%	0%	0%	17.1%	18.8%	14.2%
	ASP	-18%	-8%	3%	8%	15%	5%	-5%	-5%	-45%	20%	-4%
스마트폰	출하	61.0	53.0	59.0	53.2	57.4	54.0	62.0	58.0	226.2	231.4	238.0
	QoQ/YoY	5%	-13%	11%	-10%	8%	-6%	15%	-6%	-12.3%	2.3%	2.8%
OLED	출하	90.5	93.0	109.0	132.0	94.0	115.0	125.0	135.0	424.5	469.0	495.0
	QoQ/YoY	-24%	3%	17%	21%	-29%	22%	9%	8%	-10%	10%	2%
TV	출하	9.4	8.3	9.2	10.2	9.0	8.0	9.3	11.0	37.1	37.3	37.0
	QoQ/YoY	-15%	-11%	11%	11%	-12%	-11%	16%	18%	-6%	0%	0%

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

		2023년 4분기			2023 연간		
		실적치	기존 추정치	차이	실적치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1321	1321	-	1306	1306	-
	기말	1294	1294	-	1294	1294	-
DRAM	B/G	35.0%	35.0%	-	12.5%	12.5%	-
	ASP	12.0%	10.0%	2%p	-44.4%	-44.7%	0.3%p
NAND	B/G	36%	36%	-	17.1%	17.1%	-
	ASP	8%	10%	-2%p	-45%	-45%	-
스마트폰	출하	53.2	53.1	0.2%	226.2	226.1	0.0%
	QoQ/YoY	-10%	-10%	-	-12.3%	-12.4%	0.1%p
OLED	출하	132	125	5.6%	424.5	417.5	1.7%
	QoQ/YoY	21%	15%	6%p	-10%	-12%	2%p
TV	출하	10.2	10	2.0%	37.1	36.9	0.5%
	QoQ/YoY	11%	9%	2%p	-6%	-7%	1%p

자료: IBK투자증권

2024년 1분기 매출액은 70.14조원으로 예상

MX 제외 전 사업부 개선
기대

삼성전자의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 3.5% 증가한 70.14조원으로 예상한다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 23년 4분기 대비 감소할 것으로 예상된다. DS는 비메모리 부진에 따른 영향으로 추정되고, 디스플레이는 비수기 영향으로 매출액이 크게 감소할 것으로 예상된다. MX는 신제품 효과로 23년 4분기 대비 31.7% 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2023년 4분기 대비 8.2% 감소한 19.9조원으로 예상된다. 메모리는 23년 4분기 대비 0.9% 감소할 전망이다. 2024년 1분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 -15.0%, ASP는 +12%로 예상된다. NAND B/G는 -5%, ASP는 +15%로 예상된다. 비메모리 사업부 매출액은 전 분기 대비 감소할 것으로 예상된다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2023년 4분기 대비 34.5% 감소한 6.33조원으로 예상된다. 소형 매출액은 전 분기 대비 35.4% 감소할 것으로 예상된다. 해외 고객 신규 모델 효과가 크게 둔화될 것으로 전망하기 때문이다. 대형 물량은 전 분기와 유사할 것으로 예상된다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2023년 4분기 대비 31.7% 증가한 32.98조원으로 예상된다. MX는 33.7% 증가할 전망이다. 물량이 증가하고 ASP가 크게 상승할 것으로 기대하기 때문이다.
- 4) VD/ 가전 사업부 매출액은 2023년 4분기 대비 1.5% 감소한 14.04조원으로 예상된다. VD 매출액은 23년 4분기 대비 10.2% 감소할 것으로 예상된다. TV 판매량은 23년 4분기 대비 12% 감소할 것으로 예상된다. 가전 매출액은 전 분기 대비 10.9% 증가할 것으로 예상된다. 계절성을 반영할 전망이다.

2024년 1분기 영업이익은 3.97조원으로 예상

DS 개선, MX 개선,
디스플레이 부진, 가전
소폭 개선

삼성전자의 2024년 1분기 영업이익은 2023년 4분기 대비 41.0% 증가한 3.97조원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하고, MX 사업부가 전 분기 대비 증가할 것으로 예상하고, 디스플레이는 크게 감소, VD/가전은 소폭 개선할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2023년 4분기 대비 영업적자 규모가 크게 줄어들 것으로 예상된다. 메모리 사업부는 영업 흑자 전환하고, 비메모리는 지난 분기 수준의 영업적자를 예상한다. DRAM, NAND 가격 상승으로 수익성이 개선되고, 재고자산평가손실 충당금 환입 규모가 의미 있는 수준일 것으로 추정한다. 이로 인해 메모리는 2조원 수준의 영업이익 개선이 가능할 전망이다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2023년 4분기 대비 크게 감소할 전망이다. 해외 거래선 물량이 크게 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 2021년 1분기 수준의 계절성이 예상된 영향이다. 가동률 하락으로 고정비 부담이 크게 높아지면서 수익성이 크게 하락할 전망이다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2023년 4분기 대비 34.1% 증가할 것으로 예상된다. 매출액 증가에 따른 영향이고 영업이익률은 전 분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2023년 4분기 대비 흑자 전환할 전망이다. 다만 비용 구조가 크게 개선되기는 어려워서 지난 해 1분기와 유사한 수준의 영업이익률을 예상한다.

Check Point

반도체: 본격적인 수요 개선보다는 제품믹스, 비용 구조 개선 구간

제품믹스, 비용 개선에
따른 실적 개선 구간

2024년 수요는 두고 볼 여지는 많으나 연간 출하 Bit Growth는 10% 후반으로 예상한다. 하반기 수요 개선이 변수로 작용할 것으로 판단한다. 2024년 1분기 Bit Growth는 기저 효과로 전 분기 대비 15% 감소할 전망이다. 다만 가격은 Mobile을 중심으로 전 분기 대비 개선될 것으로 예상하지만 분기 초에 비해서는 상승 강도가 낮아질 것으로 추정한다. 제품믹스 개선은 HBM이 주도할 것으로 예상하는데 지난 분기가 10% 수준, 24년 1분기는 다른 제품 물량 감소로 매출액 비중이 좀 더 높아질 것으로 예상한다. 이로 인해 가격 상승 효과도 동반될 전망이다.

재고자산평가손실 충당금 환입이 분기별 수익에 큰 변수로 작용할 전망이다. 경쟁사 대비 쌓여 있는 규모가 큰 만큼 충당금 환입 규모도 클 것으로 예상된다. 24년 1분기에도 상당 수준 환입될 것으로 기대한다.

디스플레이: 중소형 비수기 진입, 2021년으로 회귀

소형 비수기 정상적
계절성으로 회귀.

중소형 OLED는 북미 고객의 비수기 영향이 본격화될 전망이다. 2022년과 2023년의 1분기 계절성이 비정상적으로 호황이었던 것에 비해서 2024년 1분기 실적은 2021년의 계절성으로 회귀할 전망이다. 지난 4분기 생산량이 많았던 것에 비해서 Sell-in 수요가 부진한 영향이다. 매출액, 영업이익 모두 크게 부진할 전망이다.

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

MX: 1분기 물량 증가, 수익성은 지난 해 1분기 보다는 낮은 수준

외형 성장, 그에 따른
영업이익 개선

20234 1분기 스마트폰 출하는 2023년 4분기 대비 8% 증가하고 가격은 30% 상승할 것으로 예상된다. Galaxy24 출시에 따른 영향이다. 매출액이 증가하는 만큼 이익 개선은 크지 않을 것으로 예상된다. 이는 부품 가격 상승에 따른 영향으로 분석된다. 또한, 신제품 출시에 따른 마케팅 비용이 동반될 것으로 전망하기 때문이다.

2024년 연간 물량 증가는 시장 성장 수준으로 예상하고, 수익성은 2023년 대비로는 소폭 낮아질 것으로 예상된다. 부품 가격 상승에 따른 영향이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원 유지

좀 더 지켜볼 시점

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) DRAM의 적극적인 감산과 연말 중국 모바일 수요 개선으로 가격이 상승세로 전환하였고, 이 추세는 2024년 상반기까지 이어질 것으로 기대하고,
- 2) DRAM 제품믹스 개선으로 시장 대비 높은 ASP 상승률을 보이기 시작했고, 분기별 영업이익 규모는 우상향 할 것으로 기대하고,
- 3) 부진했던 NAND 수익성은 재고자산평가손실충당금 환입 효과 및 가격 상승으로 실적 개선세가 이어질 것으로 전망하고,
- 4) 영업이익이 개선되는 구간에 진입한 것으로 판단하기 때문이다.

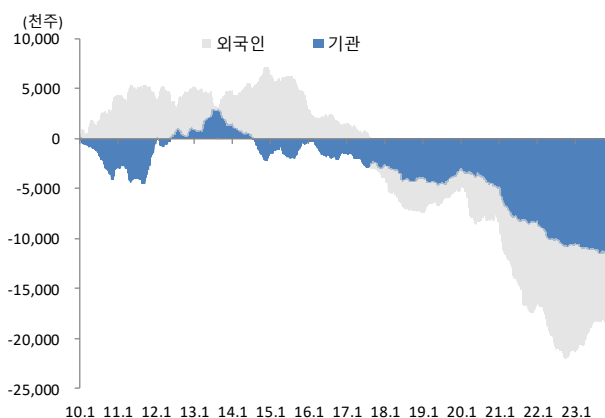
목표주가는 90,000원을 유지한다. 다만 주가는 수요 회복과 High End DRAM의 성과를 확인한 후에 움직일 것으로 판단한다.

표 6. 삼성전자 이론적 적정 주가는 90,049원

투자 지표	내용	비고
Rf(%)	3.5	Rf를 고려해 하향 조정 52주(주간)
Rm(%)	5.2	
베타	0.96	
g(%)	2.7	$Ke = Rf + (Rm - Rf) * \text{베타}$
Ke(%)	5.1	
ROE(%)	7.0	2024년 ROE
적정 PBR	1.8	$PBR = (ROE - g) / (Ke - g)$
예상 BPS	51,703	2023년
적정 주가	91,415	

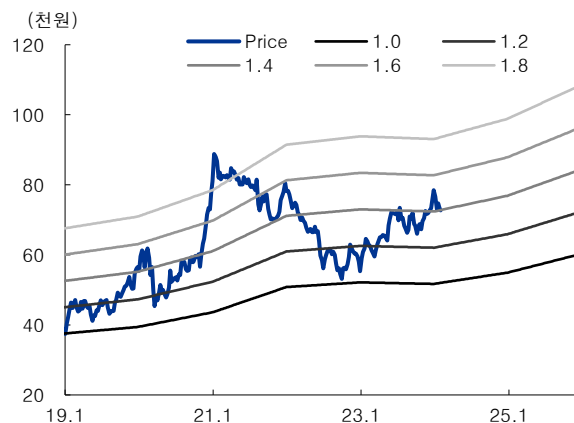
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 투자주체별 매매동향



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 5. 삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	63,750	60,010	67,411	67,780	70,140	67,529	74,156	70,802	258,952	282,627	296,719
반도체	13,733	14,728	16,440	21,691	19,914	21,289	21,151	20,696	66,593	83,050	90,946
메모리	8,921	8,974	10,530	15,709	15,571	16,098	15,240	14,421	44,135	61,330	65,661
DRAM	4,740	5,021	6,318	9,538	8,936	9,239	8,927	8,618	25,617	35,720	39,157
NAND	4,181	3,954	4,212	6,171	6,635	6,859	6,313	5,803	18,517	25,610	26,504
비메모리	4,812	5,753	5,911	5,982	4,344	5,191	5,911	6,275	22,458	21,720	25,285
Display	6,640	6,480	8,223	9,659	6,330	7,548	7,865	8,134	31,001	29,877	28,958
대형	180	190	200	250	250	300	350	400	820	1,300	2,000
중소형	6,460	6,290	8,023	9,409	6,080	7,248	7,515	7,734	30,181	28,577	26,958
IM	31,821	25,550	30,006	25,038	32,977	27,679	33,537	29,542	112,415	123,734	124,972
무선	30,738	24,614	29,248	24,029	32,120	26,907	32,650	28,565	108,630	120,242	121,593
NW/기타	1,082	936	758	1,009	857	772	887	976	3,786	3,492	3,380
CE	14,083	14,387	13,711	14,262	14,045	13,830	14,104	14,610	56,444	56,589	57,185
VD	7,429	7,254	7,319	8,382	7,524	6,840	8,031	9,024	30,384	31,418	31,134
가전/기타	6,654	7,133	6,393	5,880	6,521	6,991	6,073	5,586	26,060	25,171	26,051
HAR	3,171	3,520	3,802	3,920	3,528	3,704	3,889	4,084	14,412	15,204	18,481
기타	-5,698	-4,655	-4,771	-6,790	-6,654	-6,521	-6,390	-6,263	-21,914	-25,828	-23,823
영업이익	644	672	2,431	2,818	3,973	4,095	6,416	6,374	6,566	20,857	35,730
반도체	-4,581	-4,358	-3,747	-2,180	-472	339	1,062	1,528	-14,867	2,457	14,518
메모리	-4,251	-3,706	-3,020	-1,291	471	1,198	1,740	1,321	-12,267	4,730	12,461
DRAM	-1,060	-479	-382	938	1,636	1,839	1,927	1,518	-983	6,920	10,757
NAND	-3,191	-3,226	-2,638	-2,229	-1,165	-641	-187	-197	-11,285	-2,190	1,704
SLSI	-331	-652	-727	-890	-943	-859	-678	207	-2,599	-2,272	2,056
Display	785	841	1,939	2,012	347	692	1,140	1,025	5,577	3,203	4,354
대형	-280	-270	-250	-210	-180	-150	-150	-120	-1,010	-600	-300
중소형	1,065	1,111	2,189	2,222	527	842	1,290	1,145	6,587	3,803	4,654
IM	3,940	3,039	3,303	2,731	3,662	2,537	3,398	2,974	13,012	12,571	13,861
무선	3,842	3,020	3,287	2,711	3,533	2,422	3,265	2,857	12,860	12,076	13,383
NW/기타	97	19	15	20	129	116	133	117	151	495	479
가전	191	740	387	-49	166	205	443	473	1,268	1,286	1,271
VD	297	725	381	352	263	205	321	361	1,755	1,151	1,029
가전/기타	-106	14	6	-401	-98	0	121	112	-487	135	241
HAR	130	250	450	340	250	300	350	350	1,170	1,250	1,620
기타	180	160	100	-35	21	22	23	24	405	90	106
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	5.7%	6.1%	8.7%	9.0%	2.5%	7.4%	12.0%
반도체	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	-2.4%	1.6%	5.0%	7.4%	-22.3%	3.0%	16.0%
메모리	-47.6%	-41.3%	-28.7%	-8.2%	3.0%	7.4%	11.4%	9.2%	-27.8%	7.7%	19.0%
DRAM	-22.4%	-9.5%	-6.0%	9.8%	18.3%	19.9%	21.6%	17.6%	-3.8%	19.4%	27.5%
NAND	-76.3%	-81.6%	-62.6%	-36.1%	-17.6%	-9.3%	-3.0%	-3.4%	-60.9%	-8.6%	6.4%
SLSI	-6.9%	-11.3%	-12.3%	-14.9%	-21.7%	-16.5%	-11.5%	3.3%	-11.6%	-10.5%	8.1%
Display	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	5.5%	9.2%	14.5%	12.6%	18.0%	10.7%	15.0%
대형	-155.6%	-142.1%	-125.0%	-84.0%	-72.0%	-50.0%	-42.9%	-30.0%	-123.2%	-46.2%	-15.0%
중소형	16.5%	17.7%	27.3%	23.6%	8.7%	11.6%	17.2%	14.8%	21.8%	13.3%	17.3%
IM	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.1%	9.2%	10.1%	10.1%	11.6%	10.2%	11.1%
무선	12.5%	12.3%	11.2%	11.3%	11.0%	9.0%	10.0%	10.0%	11.8%	10.0%	11.0%
NW/기타	9.0%	2.0%	2.0%	2.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	4.0%	14.2%	14.2%
가전	1.4%	5.1%	2.8%	-0.3%	1.2%	1.5%	3.1%	3.2%	2.2%	2.3%	2.2%
VD	4.0%	10.0%	5.2%	4.2%	3.5%	3.0%	4.0%	4.0%	5.8%	3.7%	3.3%
가전/기타	-1.6%	0.2%	0.1%	-6.8%	-1.5%	0.0%	2.0%	2.0%	-1.9%	0.5%	0.9%
HAR	4.1%	7.1%	11.8%	8.7%	7.1%	8.1%	9.0%	8.6%	8.1%	8.2%	8.8%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,936	282,627	296,719
증가율(%)	18.1	8.1	-14.3	9.1	5.0
매출원가	166,411	190,042	183,752	200,592	202,410
매출총이익	113,193	112,190	75,183	82,035	94,309
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	29.0	29.0	31.8
판매비	61,560	68,813	68,622	61,177	58,580
판매비율(%)	22.0	22.8	26.5	21.6	19.7
영업이익	51,634	43,377	6,561	20,857	35,730
증가율(%)	43.5	-16.0	-84.9	217.9	71.3
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	7.4	12.0
순금융손익	839	1,801	3,708	3,138	2,252
이자손익	847	1,957	3,316	2,303	2,117
기타	-8	-156	392	835	135
기타영업외손익	150	172	13	130	530
종속/관계기업손익	730	1,091	966	870	370
세전이익	53,352	46,440	11,248	24,995	38,881
법인세	13,444	-9,214	-877	-1,490	-2,182
법인세율	25.2	-19.8	-7.8	-6.0	-5.6
계속사업이익	39,907	55,654	12,125	26,486	41,063
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	12,125	26,486	41,063
증가율(%)	51.1	39.5	-78.2	118.4	55.0
당기순이익률 (%)	14.3	18.4	4.7	9.4	13.8
지배주주당기순이익	39,244	54,730	11,390	24,669	38,416
기타포괄이익	10,002	4,006	7,469	0	0
총포괄이익	49,910	59,660	19,594	26,486	41,063
EBITDA	85,881	82,484	45,485	61,901	78,891
증가율(%)	29.5	-4.0	-44.9	36.1	27.4
EBITDA마진율(%)	30.7	27.3	17.6	21.9	26.6

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	1,677	3,632	5,656
BPS	43,611	50,817	52,140	51,703	54,900
DPS	1,444	1,444	3,015	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	13.6	6.9	46.8	20.0	12.9
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.0	3.4	9.8	6.9	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	18.1	8.1	-14.3	9.1	5.0
EPS증가율	50.4	39.5	-79.2	116.6	55.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.6	3.8	1.9	1.9
ROE	13.9	17.1	3.3	7.0	10.6
ROA	9.9	12.7	2.7	5.9	9.0
ROIC	22.6	27.1	5.2	10.6	15.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	39.9	26.4	24.6	22.6	19.6
순차입금 비율(%)	-33.6	-29.4	-23.6	-18.9	-19.1
이자보상배율(배)	119.7	56.8	5.8	18.2	30.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.9	7.0	7.1	7.0
재고자산회전율	7.6	6.5	5.1	6.3	8.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	199,567	178,883	181,952
현금및현금성자산	39,031	49,681	77,996	63,870	70,604
유가증권	81,709	65,103	18,107	15,338	14,147
매출채권	40,713	35,722	38,731	40,458	43,768
재고자산	41,384	52,188	49,295	40,458	30,638
비유동자산	208,458	229,954	254,459	266,376	281,582
유형자산	149,929	168,045	186,705	196,590	209,376
무형자산	20,236	20,218	23,256	23,428	23,580
투자자산	24,423	23,696	22,285	23,155	23,525
자산총계	426,621	448,425	454,026	445,259	463,535
유동부채	88,117	78,345	74,119	70,279	65,778
매입채무및기타채무	13,453	10,645	10,845	11,328	12,255
단기차입금	13,688	5,147	4,386	4,564	4,749
유동성장기부채	1,330	1,089	1,275	1,285	1,285
비유동부채	33,604	15,330	15,484	11,709	10,122
사채	508	536	618	608	618
장기차입금	2	34	34	134	234
부채총계	121,721	93,675	89,603	81,988	75,900
지배주주지분	296,238	345,186	354,169	351,200	372,917
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	87	87	86	86	86
기타포괄이익누계액	-2,215	1,852	6,167	6,167	6,167
이익잉여금	293,065	337,946	342,614	339,646	361,362
비지배주주지분	8,662	9,563	10,255	12,071	14,718
자본총계	304,900	354,750	364,423	363,271	387,635
비이자부채	103,329	83,342	79,460	71,566	65,183
총차입금	18,392	10,333	10,143	10,422	10,717
순차입금	-102,348	-104,450	-85,959	-68,786	-74,034

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	45,475	73,427	90,895
당기순이익	39,907	55,654	12,125	26,486	41,063
비현금성 비용 및 수익	49,056	33,073	39,255	36,906	40,010
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,780	38,115	40,214
무형자산상각비	2,962	3,156	3,144	2,928	2,948
운전자본변동	-16,287	-16,999	-4,592	7,733	7,706
매출채권등의 감소	-7,303	7,856	-1,060	-1,727	-3,310
재고자산의 감소	-9,712	-13,311	-325	8,836	9,821
매입채무등의 증가	1,027	-5,299	-932	484	927
기타 영업현금흐름	-7,571	-9,547	-1,313	2,302	2,116
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-9,547	-52,642	-60,844
유형자산의 증가(CAPEX)	-47,122	-49,430	-57,608	-48,000	-53,000
유형자산의 감소	358	218	68	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,705	-3,673	-3,137	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	3,206	2,984	4,517	0	0
기타	1,3215	18,298	4,6613	-1542	-4744
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-10,004	-34,911	-23,317
차입금의 증가(감소)	58	272	-637	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-24,049	-19,662	-9,367	-35,010	-23,424
기타 및 조정	1,583	-539	2,391	0	0
현금의 증가	9,649	10,649	28,315	-14,126	6,734
기초현금	29,383	39,031	49,681	77,996	63,870
기말현금	39,031	49,681	77,996	63,870	70,604

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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	-21.99	-11.56					
	2024.01.31	매수	90,000							