

삼성전자 005930

재고 정상화, 아쉬운 비메모리

4Q23 잠정실적 Review

삼성전자 4Q23 매출액 67.0조원(-4.5% YoY, -0.1% QoQ), 영업이익 2.8조원(-49.2% YoY, +10.2% QoQ, OPM 4.2%)으로 컨센서스(3.7조원)와 당사 추정치(3.9조원)을 하회하는 실적을 발표했다. 사업부별 영업이익은 DS 부문 -2.1조원(DRAM 0.8조원, NAND -2.1조원, 비메모리 -0.8조원), MX/NW 2.5조원, VD/CE/Harman 0.4조원, SDC 2조원으로 추정한다. 당사 추정치 대비 주요한 실적 차이 요인은 비메모리 부문의 적자폭 확대로 추정한다.

메모리 부합, 비메모리 하회

1) DS부문에서 메모리는 기존 추정치에 in-line 한 것으로 파악한다. DRAM B/G는 25%, NAND B/G 28%로 기존 가이드스 및 당사 추정치를 상회하는 수준의 출하량 확대로 추정한다. 재고평가손은 높은 원가의 재고가 우선적으로 소진되며 환입 규모가 크지는 않았을 것이다. 비메모리는 Foundry의 유의미한 가동률 개선이 나타나지 않으며 적자폭이 확대된 것으로 추정한다. 2)MX부문은 전분기 대비 10% 수준의 스마트폰 출하량 감소(5,300만대)와 12% 수준의 ASP 하락이 발생한 것으로 추정한다. 기존 추정 대비 스마트폰은 출하량과 ASP 모두 부진했으나 태블릿/웨어러블의 판매대수 증가했고 프리미엄폰의 높은 비중으로 수익성은 매출 하락 대비 선방했다. VD/CE 역시 TV 시장 축소 영향에 따라 예상 대비 출하량 부진했다. 3) SDC는 3분기 대비 ASP는 소폭 하락했으나 4분기에도 출하량 증가가 이어지며 당사 추정치 대비 이익 상회했다.

메모리 회복 긍정적, 가동률 회복 사이클 시작

삼성전자에 대해 투자자의견 Buy와 적정주가 99,000원을 유지한다. 비메모리 가동률 회복 속도가 더뎠다는 점은 아쉬우나 공격적인 출하를 통해 메모리의 정상 재고 레벨에 근접해가고 있다는 점이 긍정적이다. 1분기는 전통적인 비수기 영향으로 단기 출하 부진 가능성 있지만 재고 레벨이 유의미하게 낮아진 만큼 2Q24부터 메모리의 가파른 회복 속도를 주목할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,105	306,613	360,571
영업이익	51,634	43,377	6,579	36,391	50,379
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	11.9	14.0
세전이익	53,352	46,440	10,336	39,610	53,811
지배주주지분순이익	39,244	54,730	10,572	29,456	39,003
EPS(원)	6,375	8,969	1,572	4,736	6,335
증감률(%)	61.1	40.7	-82.5	201.3	33.8
ROE(%)	13.9	17.1	3.0	8.2	10.1
PER(배)	12.3	6.2	47.5	15.8	11.8
PBR(배)	1.8	1.1	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	8.7	5.2	3.9

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.01.10

매수(유지)

목표주가(유지)	99,000원
현재주가(01/09)	74,700원
상승여력	32.5%

Stock Data

KOSPI	2,561.2pt
시가총액(보통주)	445,943십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	13,762천주
60일 평균거래대금	990,021백만원
외국인 지분율	54.1%
52주 최고가	79,800원
52주 최저가	59,000원
주요주주	
삼성생명보험(외 16인)	20.7%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.9	1.2
3M	13.2	6.9
6M	6.9	5.5

주가차트

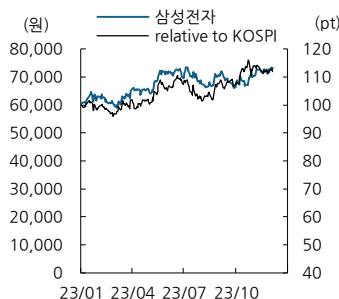
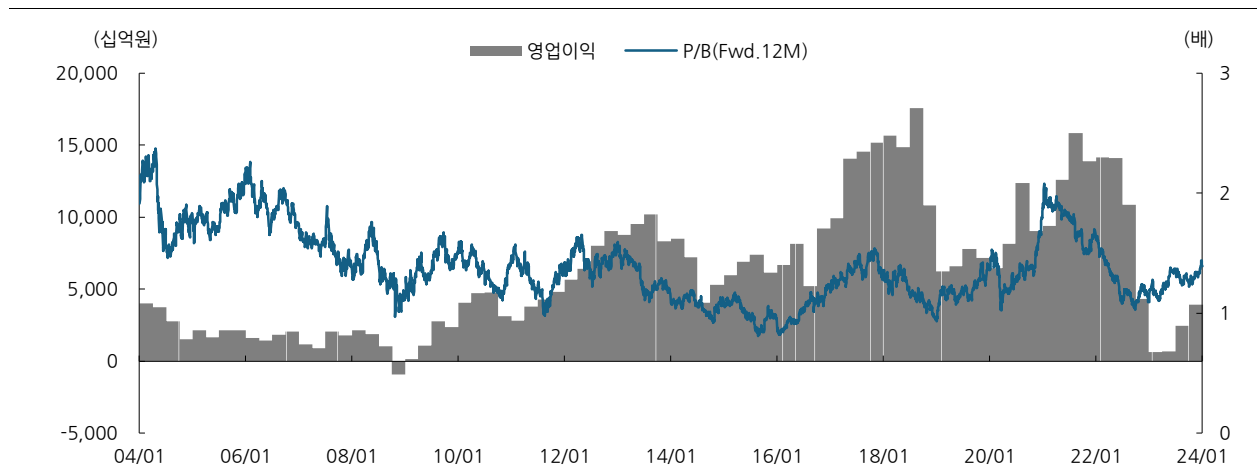


표1 4Q23P 잠정실적 요약

	잠정실적	당사 추정치	차이	3Q23	% QoQ	4Q22	% YoY
매출액 (십억원)	67,000	68,106	-2	67,405	-1	70,465	-5
영업이익 (십억원)	2,800	3,932	-29	2,434	15	4,306	-35
DS	-2,103	-992	112	-3,754	적지	270	적전
DRAM	823	859	-4	-406	흑전	977	-16
NAND	-2,113	-2,145	-1	-2,661	적지	-923	적지
LSI/Foundry	-812	295	적지	-687	적지	217	적전
DX	2,613	3,003	-13	3,728	-30	1,640	59
VD/CE	91	390	-77	380	-76	-60	흑전
MX/네트워크	2,522	2,613	-3	3,348	-25	1,700	48
SDC	1,977	1,499	32	1,935	2	1,820	9

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 삼성전자 분기별 영업이익 vs P/B Ratio



자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터

[삼성전자 005930]

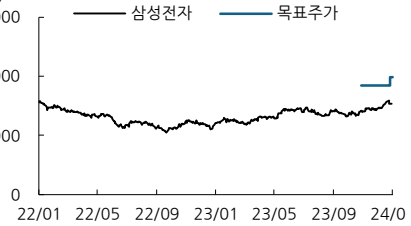
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	203,344	203,790	235,606	매출액	279,605	302,231	258,105	306,613	360,571
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	82,351	71,437	81,193	매출원가	166,411	190,042	180,040	193,164	221,751
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,288	53,456	64,147	매출총이익	113,193	112,190	78,065	113,450	138,820
재고자산	41,384	52,188	49,891	48,925	57,623	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,486	77,059	88,440
기타	92,537	74,731	27,814	29,972	32,643	영업이익	51,634	43,377	6,579	36,391	50,379
비유동자산	208,458	229,954	253,709	273,188	282,892	(EBITDA)	85,881	82,484	46,599	79,231	104,040
관계기업투자등	24,423	23,696	22,215	23,117	24,056	금융손익	983	2,372	2,755	2,119	2,331
유형자산	149,929	168,045	186,346	205,102	213,851	이자비용	432	763	1,138	1,283	1,239
무형자산	20,236	20,218	22,838	21,752	20,826	관계기업등 투자손익	730	1,091	939	1,051	1,051
자산총계	426,621	448,425	457,053	476,978	518,498	기타영업외손익	6	-399	62	50	50
유동부채	88,117	78,345	78,455	78,872	90,979	세전계속사업이익	53,352	46,440	10,336	39,610	53,811
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	59,429	58,892	70,670	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-1,061	8,318	12,376
단기금융부채	15,018	6,236	4,907	5,289	5,021	계속사업이익	39,907	55,654	11,397	31,292	41,434
기타유동부채	14,839	13,362	14,118	14,691	15,288	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	33,604	15,330	16,899	16,760	16,952	당기순이익	39,907	55,654	11,397	31,292	41,434
장기금융부채	3,374	4,097	4,313	3,885	3,776	지배주주	39,244	54,730	10,572	29,456	39,003
기타비유동부채	30,230	11,233	12,587	12,875	13,176	총포괄이익	46,418	59,721	11,397	31,292	41,434
부채총계	121,721	93,675	95,354	95,632	107,931	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.2	37.0	38.5
지배주주지분	296,238	345,186	351,487	371,133	400,354	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	11.9	14.0
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	18.1	25.8	28.9
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	4.4	10.2	11.5
이익잉여금	293,065	337,946	344,247	363,894	393,115	ROA (%)	9.8	12.5	2.3	6.3	7.8
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,212	10,212	10,212	ROE (%)	13.9	17.1	3.0	8.2	10.1
자본총계	304,900	354,750	361,699	381,346	410,567	ROIC (%)	23.4	15.5	2.0	11.0	13.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	49,552	61,352	83,542	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	11,397	31,292	41,434	P/E	12.3	6.2	47.5	15.8	11.8
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,659	40,243	50,480	P/B	1.8	1.1	1.4	1.4	1.3
유형자산감가상각비	31,285	35,952	36,729	39,243	50,224	P/S	1.9	1.2	2.0	1.7	1.4
무형자산감가상각비	2,962	3,156	3,290	3,597	3,437	EV/EBITDA	4.9	3.2	8.7	5.2	3.9
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-5,406	-4,699	-5,282	P/CF	6.0	4.2	10.6	7.1	5.5
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	3,625	-10,183	-8,372	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.9	1.9	1.9
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	1,744	-10,168	-10,691	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-921	966	-8,698	매출액	18.1	8.1	-14.6	18.8	17.6
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	7,417	-537	11,778	영업이익	43.5	-16.0	-84.8	453.1	38.4
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-4,615	-444	-762	세전이익	46.8	-13.0	-77.7	283.2	35.9
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-9,724	-62,410	-63,627	당기순이익	51.1	39.5	-79.5	174.6	32.4
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-58,130	-58,000	-58,972	EPS	61.1	40.7	-82.5	201.3	33.8
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,865	-2,511	-2,511	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	52,335	-993	-1,201	부채비율	39.9	26.4	26.4	25.1	26.3
기타투자활동	-6,318	-4,838	-1,065	-906	-943	유동비율	247.6	278.9	259.2	258.4	259.0
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-9,548	-9,855	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-25.4	-21.5	-22.8
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-2,170	-46	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	5.8	28.4	40.7
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782	총차입금 (십억원)	18,392	10,333	9,220	9,174	8,797
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782	순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-91,775	-82,049	-93,494
기타재무활동	-27	0	2,431	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	32,670	-10,914	9,756	EPS	6,375	8,969	1,572	4,736	6,335
기초현금	29,383	39,031	49,681	82,351	71,437	BPS	43,611	50,817	51,745	54,637	58,939
기말현금	39,031	49,681	82,351	71,437	81,193	SPS	41,163	44,494	37,998	45,139	53,082
NOPLAT	38,622	31,448	4,770	28,749	38,792	CFPS	13,097	13,062	7,075	10,531	13,531
FCF	39,628	40,126	41,956	-1,058	19,915	DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-06	담당자변경				150,000
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5	100,000
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5	50,000
2024-01-05	매수	99,000	-22.7	-22.6	0
2024-01-10	매수	99,000			22/01 22/05 22/09 23/01 23/05 23/09 24/0



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.