

(Analyst) 김영건 younggun.kim.a@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

005930 · 반도체

삼성전자

좋은 기회가 있다면 지금이 아닐까

(유지)

매수

목표주가

105,000원

상승여력

44.4%

현재주가(24/1/31)

72,700원

KOSPI	2,497.09	시가총액(십억원)	434,003	발행주식수(백만주)	5,970	외국인 보유비중(%)	54.4
-------	----------	-----------	---------	------------	-------	-------------	------

Report summary

4Q23 실적 리뷰

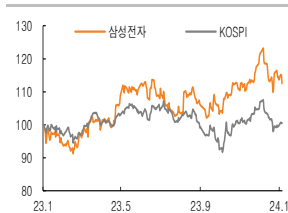
고객사의 재고가 정상구간에 접어들기 시작하며 메모리 수요 회복. 심지어 **가격 상승에 대한 인식이 확산됨**에 따라 일부 응용에서는 선제적 재고 비축을 위한 수요 관측. 결과적으로 4분기 메모리 Bit growth가 예상보다 컸다. DRAM과 NAND 모두 +30% 중반대를 기록. 큰 폭의 출하량을 기록하며 동사의 메모리 재고도 상당 부분 정상화. DRAM은 1Q24, NAND은 늦어도 상반기 내로 재고 정상 수준에 도달할 것으로 예상

주가 약세의 요인과 대응: 업종 최선호주, 목표주가 105,000원 유지

1Q24 수요 정체와 2Q24 메모리 가격 상승폭 둔화에 대한 우려 有. 그러나 이미 인지된 리스크로, 동사를 비롯한 메모리 제조사들은 보수적 공급 기조의 유지를 재확인. **재고조정의 끝이 보이면 3분기로 예정된 가격 상승폭 확대 시점이 2분기로 당겨질 가능성 高**. 동사 HBM 주도권에 대한 시장의 의구심도 주가 모멘텀 약세의 요인으로 판단. 그러나 금번 쿨을 통해 다시한번 진행 스케줄을 재확인. 과도한 우려 자체

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.4	4.2	19.2
상대주가	-1.5	9.8	15.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	279,605	302,231	258,936	305,061	349,944
영업이익 (십억원)	51,634	43,377	6,562	32,525	53,907
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	10.7	15.4
순이익 (십억원)	39,244	54,730	15,553	52,294	86,159
EPS (원)	5,777	8,057	2,290	7,699	12,684
ROE (%)	13.9	17.1	4.4	13.7	19.6
P/E (배)	13.6	6.9	34.3	9.4	5.7
P/B (배)	1.8	1.1	1.5	1.2	1.0
배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 실적 리뷰

DRAM 흑자전환 진입과 재고 정상화

동사의 4Q23 실적은 지난 1/6에 공시한 대로(소폭 조정) 매출액 67.8조원(YoY - 3.8%, QoQ +0.6%), 영업이익 2.8조원(YoY -34.5%, QoQ -15.9%)을 기록했다. 사업부별 영업이익은 DS -2.2조원, MX/NW 2.7조원, SDC 2.0조원, VD/DA -0.1조원, 하만 0.3조원을 기록했다. DS 사업부내 영업이익은 DRAM 1.1조원, NAND -2.3조원, Foundry/LSI -0.9조원을 기록한 것으로 추정된다.

고객사의 재고가 정상구간에 접어들기 시작하며 메모리 수요가 회복되는 모습을 보였다. 심지어 가격 상승에 대한 인식이 확산됨에 따라 일부 응용에서는 선제적 재고 비축을 위한 수요가 관측되었다. 결과적으로 4분기 메모리 Bit growth가 예상보다 컸다. DRAM과 NAND 모두 +30% 중반대를 기록했다. 큰 폭의 출하량을 기록하며 동사의 메모리 재고도 상당 부분 정상화되었다. DRAM은 1Q24 내로, NAND은 늦어도 상반기 내로 재고 정상 수준에 도달할 것으로 예상된다.

업황은 개선되는데 주가는 왜 약세일까?

복합적인 이유가 있겠으나, 당사가 판단하는 가장 주된 이유는 1Q24 수요 정체와 2Q24 메모리 가격 상승폭 둔화에 대한 우려 때문으로 판단한다. 수요 회복이 이미 시작된 PC/모바일 향 메모리와 달리 데이터센터향 메모리는 1 ~ 2분기 정도의 고객사 재고조정기간을 추가로 거쳐야 하는 상황이다. 따라서 1Q24 동사의 Bit growth는 DRAM -15%, NAND -4%를 기록할 것으로 추정된다. DRAM 가격 또한 이를 반영해 2Q24 일시적인 가격 상승폭 둔화 기간이 예상된다.

그러나 이미 인지된 리스크다. 동사를 비롯한 메모리 제조사들은 보수적 공급 기조의 유지를 재확인했다. 일부 고객의 전략적 재고 비축수요 보다는 진성 수요 위주의 대응을, 웨이퍼 Capa 투자 보다는 HBM 등 후공정 투자를 위주로 공급 계획을 수립하고 있다. 재고조정은 2분기 중 지속될 수 있지만, 재고조정의 끝이 보이면 3분기로 예정된 가격 상승폭 확대 시점이 2분기로 당겨질 가능성이 높다. 메모리 구매자들은 가격 상승 장단에 맞춰 정확한 박자에 구매하지 않는다.

동사 HBM 주도권에 대한 시장의 의구심도 추가 모멘텀 약세의 요인으로 판단한다. 그러나 금번 쿨을 통해 다시한번 진행 스케줄을 재확인했다. HBM3는 3Q23 양산 개시 이후 4Q23 부터 고객 풀을 확대하기 시작했다. HBM3E는 8단 제품을 주요 고객사에 샘플 공급 중이며, 1H24 내로 양산 준비가 완료될 예정이다. HBM3+3E의 판매 수량 비중은 1H24 50%, 2H24 90%에 도달할 것을 언급했다. 12단 제품은 1Q24 내로 샘플 공급 예정이다. 차세대 제품인 HBM4는 25년 샘플 공급, 26년 양산 목표다. 동사의 허언(虛言)이라는 확신이 없다면 과도한 우려는 거두는 것이 옳다 판단한다.

투자의견

4Q23의 데이터포인트와 전망을 반영해 1Q24 이익 추정치를 25.8% 하향 조정했다. 그러나 주요 하향 요인은 SDC(디스플레이)다. DS의 경우 1Q24 파운드리 적자폭을 소폭 확대 추정했을 뿐이다. DRAM 이익 전망은 오히려 소폭 상향했다. 파운드리 1분기 적자폭 확대도 23년간의 최대 수주액을 기반으로 하반기로 가며 정상화될 것으로 판단한다. **종합하면, 24F 실적 추정치 하향은 제한적이다(-1.5%)**. DRAM 사업이 본격 흑자 구간으로 진입했다. 연중 DRAM 가격의 인상에 따른 실적 개선, HBM3/3E 쿨에 따른 모멘텀 개선이 기대된다. **글로벌 메모리 칩메이커 중에 밸류에이션 매력도가 가장 높다고 판단하며 업종 최선호주로 추천하며, 105,000원의 목표주가를 유지한다.**

표 1. 삼성전자 부문별 실적 추정

(조원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	63.7	60.0	67.4	67.8	71.8	71.8	81.4	80.1	302.2	258.9	305.1	349.9
YoY	-18.0	-22.3	-12.2	-3.8	12.7	19.6	20.7	18.1	8.1	-14.3	17.8	14.7
QoQ	-9.5	-5.9	12.3	0.6	6.0	-0.1	13.4	-1.6				
DX	46.2	40.2	44.0	39.6	47.8	43.8	48.7	46.0	182.5	170.0	186.4	205.8
VD/DA	14.1	14.4	13.7	14.3	13.5	14.5	14.5	15.3	60.6	56.4	57.8	61.9
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	34.1	29.1	34.0	30.4	120.8	112.4	127.6	143.0
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	21.4	23.4	25.5	25.8	98.5	66.6	96.1	119.0
Memory	8.9	9.0	10.5	15.7	15.2	16.6	18.3	17.6	68.5	44.1	67.6	86.2
DRAM	5.3	6.0	6.9	10.6	9.9	10.9	12.0	11.8	44.1	28.7	44.7	58.5
NAND	3.7	3.8	3.8	5.3	5.4	5.8	6.4	5.9	25.6	16.6	23.5	28.3
Foundry/LSI	4.8	5.8	5.9	6.0	6.2	6.8	7.2	8.3	29.9	22.5	28.5	32.8
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	6.8	6.8	9.6	10.3	34.4	31.0	33.5	38.1
Harman	3.2	3.5	3.8	3.9	3.5	3.7	3.9	3.9	13.2	14.4	15.0	15.7
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.2	6.7	10.1	11.6	43.4	6.6	32.5	53.9
YoY	-95.5	-95.3	-77.6	-34.5	552.1	903.6	314.2	309.9	-16.0	-84.9	395.6	65.7
QoQ	-85.1	4.4	264.0	15.9	48.0	60.7	50.2	14.7				
DX	4.2	3.8	3.7	2.6	4.0	3.5	4.0	3.7	12.7	14.4	15.1	16.9
VD/DA	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.4	0.6	1.4	1.3	1.6	2.8
MX/NW	3.9	3.0	3.3	2.7	3.7	3.2	3.6	3.0	11.4	13.0	13.5	14.1
DS	-4.6	-4.4	-3.8	-2.2	-0.5	2.0	3.4	4.9	23.8	-14.9	9.8	27.8
Memory	-4.3	-4.0	-3.1	-0.9	0.3	1.5	2.9	3.5	21.0	-12.2	8.3	23.0
DRAM	-1.3	-0.5	-0.4	1.1	2.2	2.6	3.3	3.9	17.9	-1.2	11.9	22.3
NAND	-3.0	-3.4	-2.7	-2.0	-1.8	-1.0	-0.3	-0.4	3.2	-11.0	-3.6	0.7
Foundry/LSI	-0.3	-0.4	-0.7	-1.3	-0.8	0.5	0.5	1.4	2.8	-2.7	1.5	4.8
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.4	0.8	2.2	2.6	6.0	5.6	5.9	7.5
Harman	0.1	0.3	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.9	1.2	1.5	1.6
영업이익률	1.0	1.1	3.6	4.2	5.8	9.3	12.4	14.4	14.4	2.5	10.7	15.4
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.4	7.9	8.2	7.9	7.0	8.5	8.1	8.2
VD/DA	1.3	5.1	2.8	-0.4	2.0	2.0	3.0	4.0	2.2	2.2	2.8	4.5
MX/NW	12.4	11.9	11.0	10.9	10.9	10.9	10.5	10.0	9.4	11.6	10.6	9.9
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	-2.3	8.7	13.3	19.0	24.2	-22.3	10.2	23.4
Memory	-47.8	-44.3	-29.2	-5.7	2.1	9.3	16.0	20.0	30.7	-27.7	12.3	26.7
DRAM	-24.0	-9.0	-6.0	10.0	21.8	23.4	27.1	33.2	40.6	-4.1	26.6	38.0
NAND	-80.0	-90.0	-70.0	-37.0	-34.1	-17.4	-5.1	-6.9	12.3	-66.3	-15.2	2.6
Foundry/LSI	-6.6	-6.8	-11.5	-21.1	-13.1	7.0	6.4	17.0	9.3	-11.8	5.3	14.7
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	5.2	11.2	23.3	25.0	17.3	18.0	17.7	19.6
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	8.1	11.5	10.4	9.7	6.7	8.1	10.0	10.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 주요 제품 Data 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
TV												
출하량(백만대)	9.8	8.6	9.5	10.6	9.2	9.2	10.2	10.7	41.4	38.5	39.3	41.3
YoY/QoQ	-15.0	-12.0	10.0	12.0	-13.0	0.0	10.0	5.0	-7.8	-7.1	2.1	5.3
ASP(US\$)	596	640	589	598	616	646	595	607	623	605	615	629
YoY/QoQ	2.1	7.3	-7.9	1.4	3.0	5.0	-8.0	2.0	1.9	-3.0	1.7	2.2
Smartphone												
출하량(백만대)	60.0	53.0	59.0	53.0	61.0	56.7	60.1	57.1	258.0	225.0	234.8	247.7
YoY/QoQ	3.4	-11.7	11.3	-10.2	15.0	-7.0	6.0	-5.0	-4.7	-12.8	4.4	5.5
ASP(US\$)	325	269	295	258	335	285	314	282	271	288	305	323
YoY/QoQ	35.4	-17.2	9.7	-12.5	30.0	-15.0	10.0	-10.0	0.0	6.3	5.8	6.1
Mobile OLED												
출하량(백만대)	69.4	71.5	82.3	100.4	72.3	74.4	89.3	98.2	367.7	323.6	334.2	349.3
YoY/QoQ	-25.0	3.0	15.0	22.0	-28.0	3.0	20.0	10.0	-	-12.0	3.3	4.5
ASP(US\$)	72.5	66.9	73.9	69.9	66.4	64.4	77.3	75.8	69.7	70.8	71.6	74.8
YoY/QoQ	3.4	-7.8	10.5	-5.4	-5.0	-3.0	20.0	-2.0	-	1.5	1.2	4.4
DRAM												
Bit shipments(십억Gb)	17.5	20.1	22.1	29.9	25.4	26.7	27.5	24.7	81.6	89.7	104.3	121.4
Bit growth	-12.0	15.0	10.0	35.0	-15.0	5.0	3.0	-10.0	-1.6	9.8	16.3	16.4
ASP(\$/Gb)	0.24	0.22	0.24	0.27	0.29	0.31	0.33	0.36	0.42	0.24	0.32	0.37
ASP change	-14.5	-5.5	5.4	13.0	10.0	5.0	7.0	9.0	-14.0	-42.1	32.2	14.6
NAND												
Bit shipments(십억GB)	60.8	64.5	62.5	80.1	76.9	79.2	83.1	74.8	233.7	267.9	314.0	354.9
Bit growth	2.0	6.0	-3.0	28.0	-4.0	3.0	5.0	-10.0	4.0	14.7	17.2	13.0
ASP(\$/GB)	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.09	0.05	0.06	0.06
ASP change	-17.5	-6.6	3.1	8.0	6.0	4.0	6.0	2.0	-16.7	-44.7	19.1	8.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전자 부문별 실적 추정 변경 내역

	변경후			변경전			변경률		
	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F
매출액	71.8	305.1	349.9	73.0	308.6	347.1	-1.6	-1.1	0.8
DX	47.8	186.4	205.8	46.2	183.1	198.8	3.6	1.8	3.5
VD/DA	13.5	57.8	61.9	13.8	62.9	66.8	-2.2	-8.1	-7.4
MX/NW	34.1	127.6	143.0	32.0	119.0	130.7	6.3	7.2	9.3
DS	21.4	96.1	119.0	21.9	101.3	122.7	-2.2	-5.2	-3.0
Memory	15.2	67.6	86.2	14.7	68.4	84.7	3.3	-1.2	1.7
DRAM	9.9	44.7	58.5	9.5	43.1	52.7	4.6	3.7	11.1
NAND	5.4	23.5	28.3	5.3	25.9	32.7	0.9	-9.3	-13.5
Foundry/LSI	6.2	28.5	32.8	7.2	33.0	37.9	-13.5	-13.5	-13.5
SDC	6.8	33.5	38.1	7.8	33.4	35.9	-13.7	0.2	6.2
Harman	3.5	15.0	15.7	3.7	15.8	16.6	-5.2	-5.2	-5.2
영업이익	4.2	32.5	53.9	5.6	33.0	49.6	-25.8	-1.5	8.7
DX	4.0	15.1	16.9	3.8	14.8	16.0	5.4	2.6	5.4
VD/DA	0.3	1.6	2.8	0.3	1.8	3.0	-2.2	-8.9	-7.5
MX/NW	3.7	13.5	14.1	3.5	13.0	13.0	6.0	4.1	8.4
DS	-0.5	9.8	27.8	0.0	10.0	24.4	TTR	-1.1	14.1
Memory	0.3	8.3	23.0	0.1	8.1	21.1	312.2	2.2	8.9
DRAM	2.2	11.9	22.3	1.9	12.6	21.0	16.0	-5.8	6.1
NAND	-1.8	-3.6	0.7	-1.8	-4.5	0.1	RR	RR	516.7
Foundry/LSI	-0.8	1.5	4.8	-0.1	1.8	3.3	RR	-15.9	47.0
SDC	0.4	5.9	7.5	1.4	6.6	7.4	-75.5	-10.0	1.3
Harman	0.3	1.5	1.6	0.5	2.1	2.2	-39.9	-29.2	-27.5
영업이익률	5.8	10.7	15.4	7.7	10.7	14.3	-1.9	-0.0	1.1
DX	8.4	8.1	8.2	8.2	8.1	8.1	0.1	0.1	0.1
VD/DA	2.0	2.8	4.5	2.0	2.8	4.5	0.0	-0.0	-0.0
MX/NW	10.9	10.6	9.9	11.0	10.9	9.9	-0.0	-0.3	-0.1
DS	-2.3	10.2	23.4	0.1	9.8	19.9	-2.4	0.4	3.5
Memory	2.1	12.3	26.7	0.5	11.9	24.9	1.6	0.4	1.8
DRAM	21.8	26.6	38.0	19.7	29.3	39.8	2.2	-2.7	-1.8
NAND	-34.1	-15.2	2.6	-33.4	-17.3	0.4	-0.7	2.1	2.2
Foundry/LSI	-13.1	5.3	14.7	-0.7	5.5	8.7	-12.4	-0.2	6.1
SDC	5.2	17.7	19.6	18.3	19.7	20.5	-13.1	-2.0	-0.9
Harman	8.1	10.0	10.3	12.7	13.3	13.5	-4.7	-3.4	-3.2

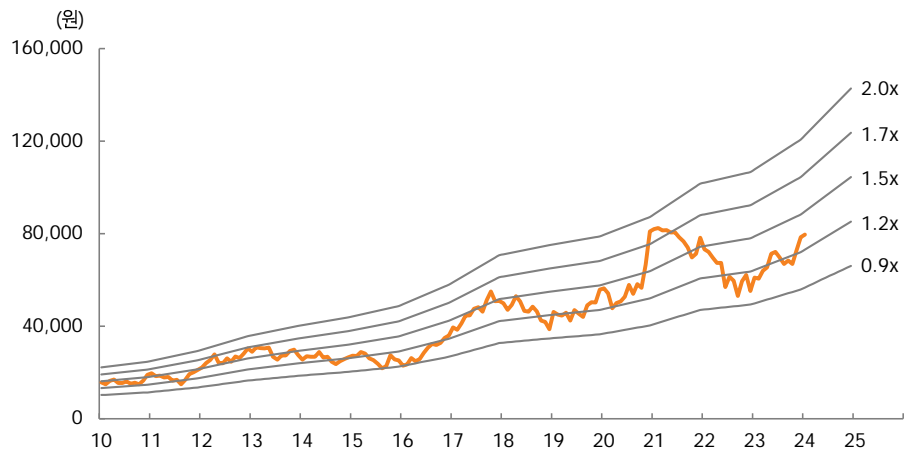
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 주요 제품 Data 추정 변경 내역

	변경후			변경전			변경률		
	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F
TV									
출하량(백만대)	9.2	39.3	41.3	10.1	42.0	43.5	-8.7	-6.4	-5.0
YoY/QoQ	-13.0	2.1	5.3	-8.0	8.0	3.7	-5.0	-6.0	1.6
ASP(US\$)	616	615	629	531	611	625	15.9	0.7	0.5
YoY/QoQ	3.0	1.7	2.2	-2.0	3.7	2.4	5.0	-2.0	-0.2
Smartphone									
출하량(백만대)	61.0	234.8	247.7	59.3	226.8	234.2	2.7	3.5	5.8
YoY/QoQ	15.0	4.4	5.5	13.0	1.0	3.3	2.0	3.4	2.2
ASP(US\$)	335	305	323	321	289	304	4.5	5.5	6.5
YoY/QoQ	30.0	5.8	6.1	25.0	0.4	5.1	5.0	5.4	1.0
Mobile OLED									
출하량(백만대)	72.3	334.2	349.3	78.9	337.7	356.4	-8.4	-1.0	-2.0
YoY/QoQ	-28.0	3.3	4.5	-12.0	7.9	5.5	-16.0	-4.7	-1.0
ASP(US\$)	66.4	71.6	74.8	72.4	72.0	71.4	-8.2	-0.5	4.8
YoY/QoQ	-5.0	1.2	4.4	2.0	1.2	-0.8	-7.0	-0.0	5.3
DRAM									
Bit shipments(십억Gb)	25.4	104.3	121.4	24.5	104.2	121.6	3.7	0.1	-0.2
Bit growth	-15.0	16.3	16.4	-10.0	19.7	16.8	-5.0	-3.4	-0.4
ASP(\$/Gb)	0.29	0.32	0.37	0.29	0.31	0.33	0.89	3.60	11.32
ASP change	10.0	32.2	14.6	10.0	28.4	6.6	0.0	3.8	7.9
NAND									
Bit shipments(십억GB)	76.9	314.0	354.9	72.1	325.7	384.8	6.7	-3.6	-7.8
Bit growth	-4.0	17.2	13.0	-10.0	21.6	18.1	6.0	-4.4	-5.1
ASP(\$/GB)	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	-5.4	-5.9	-6.2
ASP change	6.0	19.1	8.2	10.0	25.9	8.6	-4.0	-6.8	-0.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	302,231	258,936	305,061	349,944
매출원가	190,042	180,393	194,888	213,327
매출총이익	112,189	78,543	110,173	136,617
판매비와관리비	68,813	71,980	77,648	82,710
조정영업이익	43,377	6,562	32,525	53,907
영업이익	43,377	6,562	32,525	53,907
비영업손익	3,063	4,661	3,858	5,769
금융손익	1,957	3,422	3,858	5,768
관계기업등 투자손익	1,091	676	0	0
세전계속사업손익	46,440	11,223	36,383	59,676
계속사업법인세비용	-9,214	-5,465	-19,170	-31,853
계속사업이익	55,654	16,688	55,554	91,529
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55,654	16,688	55,554	91,529
지배주주	54,730	15,553	52,294	86,159
비지배주주	924	1,135	3,259	5,370
총포괄이익	59,660	24,157	55,554	91,529
지배주주	58,745	23,064	53,104	87,493
비지배주주	915	1,092	2,450	4,037
EBITDA	82,484	45,241	73,550	96,068
FCF	12,751	-2,355	36,483	70,708
EBITDA 마진율 (%)	27.3	17.5	24.1	27.5
영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.7	15.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.1	6.0	17.1	24.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	62,181	55,253	93,106	130,308
당기순이익	55,654	16,688	55,554	91,529
비현금손익비용가감	33,073	35,223	17,961	4,503
유형자산감가상각비	35,952	35,555	38,065	39,321
무형자산상각비	3,156	3,124	2,960	2,840
기타	-6,035	-3,456	-23,064	-37,658
영업활동으로인한자산및부채의변동	-16,999	735	-3,473	-3,382
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6,332	4,302	-6,234	-6,071
재고자산 감소(증가)	-13,311	-1,230	-9,108	-8,869
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6,742	-900	1,858	1,809
법인세납부	-11,499	-1,470	19,170	31,853
투자활동으로 인한 현금흐름	-31,603	-52,306	-69,985	-72,664
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,540	-56,623	-59,600
무형자산감소(증가)	-3,673	-2,237	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	16,606	2,480	-11,362	-11,064
기타투자활동	4,677	4,991	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-19,390	-11,171	-9,809	-9,809
장단기금융부채의 증가(감소)	-8,059	-283	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,814	-9,821	-9,809	-9,809
기타재무활동	-1,517	-1,067	0	0
현금의 증가	10,649	-3,881	11,410	45,983
기초현금	39,031	49,681	45,799	57,210
기말현금	49,681	45,799	57,210	103,193

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

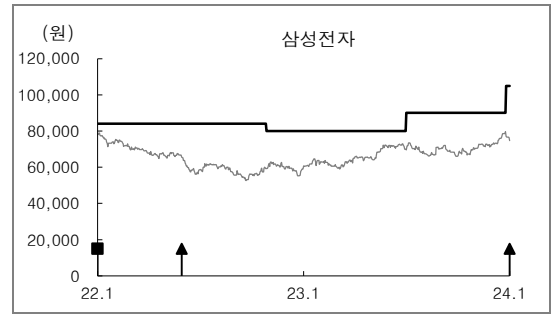
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,471	207,763	248,553	323,146
현금 및 현금성자산	49,681	45,799	57,210	103,193
매출채권 및 기타채권	41,871	40,276	47,583	54,699
재고자산	52,188	50,200	59,307	68,176
기타유동자산	74,731	71,488	84,453	97,078
비유동자산	229,954	252,236	271,735	293,026
관계기업투자등	10,894	10,479	12,380	14,231
유형자산	168,045	186,930	205,488	225,767
무형자산	20,218	22,376	21,416	20,576
자산총계	448,425	460,000	520,289	616,172
유동부채	78,345	74,979	87,563	99,817
매입채무 및 기타채무	28,237	27,161	32,089	36,888
단기금융부채	6,236	5,617	5,617	5,617
기타유동부채	43,872	42,201	49,857	57,312
비유동부채	15,330	15,238	17,198	19,107
장기금융부채	4,097	4,433	4,433	4,433
기타비유동부채	11,233	10,805	12,765	14,674
부채총계	93,675	90,217	104,761	118,925
지배주주지분	345,187	359,128	401,613	477,963
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,776	389,261	465,611
비지배주주지분	9,563	10,655	13,914	19,284
자본총계	354,750	369,783	415,527	497,247

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	6.9	34.3	9.4	5.7
P/CF (x)	4.2	10.3	6.7	5.1
P/B (x)	1.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	3.4	9.6	5.1	3.4
EPS (원)	8,057	2,290	7,699	12,684
CFPS (원)	13,062	7,642	10,823	14,138
BPS (원)	50,817	52,870	59,124	70,365
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	15.5	51.7	15.5	9.4
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	8.1	-14.3	17.8	14.7
EBITDA증가율 (%)	-4.0	-45.2	62.6	30.6
조정영업이익증가율 (%)	-16.0	-84.9	395.6	65.7
EPS증가율 (%)	39.5	-71.6	236.2	64.8
매출채권 회전율 (회)	7.9	7.4	8.1	8.0
재고자산 회전율 (회)	6.5	5.1	5.6	5.5
매입채무 회전율 (회)	15.8	17.3	17.5	16.4
ROA (%)	12.7	3.7	11.3	16.1
ROE (%)	17.1	4.4	13.7	19.6
ROIC (%)	23.4	3.3	18.6	28.1
부채비율 (%)	26.4	24.4	25.2	23.9
유동비율 (%)	278.9	277.1	283.9	323.7
순차입금/자기자본 (%)	-29.4	-26.6	-29.2	-35.8
조정영업이익/금융비용 (x)	56.8	5.7	27.8	46.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2024.01.03	매수	105,000	-	-
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75
2022.06.07	매수	84,000	-21.71	-4.17
2021.12.06	Trading Buy	84,000	-14.42	-4.17



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.