

삼성전자 (005930)

재고감소와 HBM3 성과로 문턱을 넘어설 전망

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(유지)

현재주가

66,900 원(10/31)

시가총액

399,378(십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

- 메모리는 감산효과와 일부 세트 수요의 증가로 연말 시즌 재고가 감소하고 가격 상승이 이어질 전망. 특히 삼성의 빅그로스 업계 평균을 상회해 실적이 비교적 큰 폭 개선될 전망. 시스템 LSI와 파운드리도 실적 개선을 기대.
- 특히, HBM3는 4분기 중 볼륨 출하가 본격화할 전망이고, HBM3E도 연내 의미있는 성과가 가시화될 것으로 기대 됨. 따라서, 그 동안 삼성의 HBM3에 대한 시장의 실망감도 점차 완화될 것으로 예상됨.
- 차별적 경쟁력을 가진 디스플레이도 양호한 실적을 이어갈 전망. 단, 모바일은 4분기 비용 증가에 따른 수익성 하락이 예상됨. 매크로와 지정학 불확실성이 부담 요인이긴 하나, 4분기 실적은 매출 69.7조원, 영업이익 3.5조원(반도체 -1.3조, SDC 1.8조, MX/NW 2.2조, VD/CE 0.3조, 하만 0.4조 등)으로 개선될 전망.
- 감산 기조가 유지되는 가운데 2년 연속 큰 폭 감소한 PC와 모바일 수요가 '24년에는 적어도 (+) 성장할 것으로 예상되어 메모리 업황은 바닥을 지나 상승 국면에 진입할 전망. '24년 실적은 매출 307.7조원, 영업이익 35조원으로 '23년 대비 각각 17%, 396% 증가를 예상. 투자의견 'BUY' 및 목표주가 9만원(P/B 1.6배) 유지

주가(원, 10/31)	66,900
시가총액(십억원)	399,378

발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	73,600원
최저가	54,500원
52주 일간 Beta	1.03
60일 일평균거래대금	9,531억원
외국인 지분율	53.1%
배당수익률(2023F)	2.2%

주주구성	
삼성생명보험 (외 16인)	20.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.2%	2.1%	12.6%
절대기준	5.4%	11.1%	13.3%

(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	90,000	-
영업이익(23)	7.0	7.4	▼
영업이익(24)	35.0	37.7	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	302,231	260,949	307,740	330,200
영업이익	43,377	7,056	35,025	52,873
세전손익	46,440	12,265	40,957	58,896
당기순이익	55,654	13,755	34,516	46,115
EPS(원)	8,057	1,891	4,966	6,527
증감률(%)	154.5	-76.5	162.6	31.4
PER(배)	4.8	35.4	13.5	10.2
ROE(%)	17.1	3.6	8.5	10.1
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	7.2	4.1	3.0

자료: 유진투자증권



불안한 매크로와 지정학

미국의 소비 지표는 9 월까지도 시장 예상을 상회했다. 심지어 8 월 소비지출 데이터도 상향조정 되었다. 미국의 경제 상황은 좀처럼 식지 않고 있는 것이다. 시장이 원하는 소프트랜딩의 궤적과는 분명 차이가 있다.

경기가 식지 않는다면 인플레이션도 다시 불안해질 수 있다. 실제로 미국의 장기 인플레 기대감이 상승한 것으로 나타났다. 이스라엘-하마스 전쟁으로 유가의 상승 리스크가 높아진 탓도 있을 것이다.

그러나, 그럼에도 불구하고 FOMC 에서는 더 이상 금리를 올리기 힘들 것으로 보인다. 기간 프리미엄 상승으로 장기 금리가 오르면서 원하든 원치 않든 긴축효과가 발생하고 있기 때문이다. 그러다 보니 시장에서는 지금까지는 괜찮았던 미국 소비가 4 분기에는 그렇지 않을 수도 있다는 불안감이 다시 고개를 든다. 하드랜딩까지는 몰라도 소프트랜딩이라고 보기는 어려운 기운기로 경기가 하강할 수 있다는 우려도 나오고 있다.

이와 같은 여러 각도의 해석들이 시장에 난무하며 각기 다른 임팩트를 시장에 던지고 있다. 최악의 경우는 중동전쟁으로의 확산, 이로 인한 호르무즈 해협에서의 충돌 가능성과 이로 인한 원유 수급차질, 그리고 이로 인한 유가 폭등과 또 한번의 오일쇼크 위기론, 그리고 내년 초 대만 선거와 결부된 중국-대만 리스크의 확대, 미국의 군사적 개입과 러시아-우크라이나 전쟁 양상의 변화로 세계가 대 혼란에 빠지는 일일 것이다.

반면, 아랍권의 전쟁 방관과 길지 않은 시가전 이후의 휴전협상, 11 월 APEC 정상회의에서 열릴 가능성이 높은 미중 정상회담과 이로 인한 미중의 갈등 완화로 연말 연초에 걸치는 기간 의외의 주가 반등도 가능할 것이라는 기대섞인 낙관론도 제시되고 있다.

이 같은 매크로의 불확실성이 시장을 들었다 놔다 하는 중요한 변수가 되면서, 주식 시장 참여자들도 용기를 내기가 어려운 국면이다 어떤 주장이 맞을지는 결과적으로 시간이 해결해 줄 수 밖에 없지만, 주가는 낙관론과 비관론 사이에서 당분간 높은 변동성을 보이며 움직일 수 밖에 없을 것이다..

HBM3 이슈

2023 년 메모리 반도체 자체의 변수로 가장 중요한 이슈는 HBM3 와 관련된 노이즈이다. 연초 이후 10 월까지 주가 상승률에서 삼성전자는 21%에 그친 반면, HBM3 에서 발군의 성과를 낸 SK 하이닉스의 주가는 55% 상승했다. 두 회사의 주가 퍼포먼스가 이정도 차이를 보이기란 쉽지 않은 것이다. 삼성전자도 이를 익히 잘 알고 있을 것이다. 이에 따라, 이번 실적 발표에서의 첫 문과 답변도 HBM에 할애했다.

삼성은 원론적이긴 하지만 자신들이 오픈할 수 있는 가장 모범적인 답변을 내놓은 것으로 평가한다. HBM3 의 출하와 매출이 시작되었고, 주요 고객들과의 공급 협의가 완료되면서 4 분기에는 볼륨 shipment가 본격화될 것이라는 설명이다. 신제품 HBM3E 의 경우는 선두업체와의 격차를 더욱 줄여 내년 하반기부터 양산 납품이 시작될 것이라고 삼성 측은 설명했다.

하지만, 아직 여의도 운용사들의 분위기는 그다지 우호적이지 않다. 삼성의 설명을 실제 실적이나 보다 구체적인 인증 등의 요소로 확인하기 전까지는 온전히 믿기 어렵다는 분위기가 꽤나 강한 편이다. 결국, 양측간의 시각 차가 좁혀지기 위해서는 결국 삼성이 4 분기 실적으로 보여주는 수 밖에 없을 것이다. 매크로 논쟁과 마찬가지로 어느 정도 시간이 필요할 수 밖에 없겠지만, 필자는 삼성이 HBM3 및 3E 에 관련한 문턱을 넘어서는 것으로 판단한다.

플가동은 없다

이번 실적 발표에서 또 하나 특징적인 것은 향후 가동률 상향이나 생산량 증대에 대해서 상당히 조심스러운 태도를 견지했다는 점이다. 2024 년 PC 와 스마트폰의 수요가 일부 개선될 것으로 기대하면서도 세계 경제성장을 둔화와 높은 금리의 누적적 효과가 2024 년 IT 내구재 수요에 부정적으로 작용할 리스크를 배제하지 않고 있다. 생산에 있어서 보수적인 스탠스를 취하는 것은 여전히 재고 레벨이 높은 상황에서는 선택이 아닌 필수다. SK 와 마이크론도 현재와 같은 감산공조를 이탈하지 않는 것이 중요하다. 그리고, 그렇게 된다면 올해 극단적인 내몰린 메모리 불황이 바닥을 벗어나는 흐름을 내년까지 볼 수 있게 될 것이다.

도표 1. 주요 가정

Key Data	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,276	1,315	1,311	1,350	1,350	1,330	1,300	1,300	1,290	1,313	1,320	1,280
(기말)	1,302	1,318	1,349	1,350	1,350	1,330	1,300	1,300	1,290	1,313	1,320	1,280
DRAM (GB mil)	2,213	2,550	2,813	3,187	2,986	3,127	3,294	3,523	10,238	10,762	12,929	15,063
B/G	-12%	15%	10%	13%	-6%	5%	5%	7%	0%	5%	20%	17%
ASP (\$/GB)	\$1.9	\$1.7	\$1.8	\$2.0	\$2.1	\$2.3	\$2.7	\$3.2	\$3.4	\$1.8	\$2.6	\$3.0
Chg.	-16%	-8%	5%	11%	7%	10%	15%	20%	-15%	-46%	42%	15%
NAND (TB mil)	56.0	59.0	58.0	61.6	62.4	66.8	75.4	82.0	211	235	287	331
B/G	3%	5%	-2%	6%	1%	7%	13%	9%	3%	11%	22%	16%
ASP (\$/TB)	\$58	\$54	\$55	\$59	\$62	\$65	\$69	\$74	\$107	\$57	\$72	\$78
Chg.	-18%	-8%	3%	7%	5%	4%	7%	7%	-18%	-47%	26%	9%
OLED (백만장)	88	88	109	115	97	100	118	120	455	400	448	451
Q/Q, Y/Y	-23%	0%	23%	6%	-15%	3%	18%	2%	-2%	-12%	12%	1%
스마트폰 (백만대)	60.2	53.0	59.0	55.7	60.2	56.6	61.5	58.8	258	228	235	239
Q/Q, Y/Y	4%	-12%	11%	-6%	8%	-6%	9%	-4%	-6%	-12%	3%	2%
스마트폰 ASP(\$)	\$325	\$269	\$295	\$272	\$349	\$283	\$318	\$293	\$271	\$291	\$314	\$335
Q/Q, Y/Y	36%	-17%	10%	-8%	28%	-19%	12%	-8%	4%	8%	8%	7%
TV 세트(백만대)	8.7	7.8	8.7	10.1	8.7	7.8	8.9	10.5	38.3	35.3	35.9	36.0
Q/Q, Y/Y	-16%	-10%	12%	16%	-14%	-10%	14%	18%	-15%	-8%	2%	0%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 전망 요약

(조원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	50.0	45.6	51.4	51.6	56.0	52.7	61.2	63.6	235.1	198.6	233.1	258.0
YoY	-23%	-26%	-10%	0%	12%	15%	19%	23%	-4%	-16%	17%	11%
QoQ	-4%	-9%	13%	0%	8%	-6%	16%	4%				
매출액 (조원)	63.7	60.0	67.4	69.7	75.5	70.0	79.5	82.6	302.2	260.9	307.7	330.2
YoY	-18%	-22%	-12%	-1%	18%	17%	18%	19%	8%	-14%	18%	7%
QoQ	-10%	-6%	12%	3%	8%	-7%	14%	4%				
DS	13.7	14.7	16.4	19.3	18.7	20.9	24.0	28.9	98.5	64.2	92.5	111.4
SDC	6.6	6.5	8.2	8.3	7.3	7.3	9.1	9.1	34.4	29.6	32.8	32.4
MX/NW	31.8	25.6	30.0	28.3	36.4	28.8	33.9	31.5	120.8	115.8	130.6	135.2
VD/CE	14.1	14.4	13.7	15.2	15.7	15.0	14.9	15.8	60.6	57.4	61.4	61.2
HAR	3.2	3.5	3.8	4.0	3.4	3.6	3.9	4.0	13.2	14.5	14.9	15.2
연결제거	-5.7	-4.6	-4.8	-5.5	-6.0	-5.5	-6.3	-6.6	-25.3	-20.6	-24.4	-25.2
영업이익 (조원)	0.64	0.67	2.43	3.50	5.77	6.20	10.21	12.84	43.38	7.06	35.02	52.87
YoY	-95%	-95%	-78%	-19%	802%	825%	320%	267%	-16%	-84%	396%	51%
QoQ	-85%	5%	263%	44%	65%	7%	65%	26%				
DS	-4.58	-4.36	-3.75	-1.31	-0.09	1.34	3.85	7.75	23.82	-14.00	12.86	30.20
SDC	0.78	0.84	1.94	1.80	0.93	1.02	1.92	1.75	5.95	5.36	5.63	5.55
MX/NW	3.94	3.04	3.30	2.24	4.26	3.02	3.47	2.39	11.36	12.52	13.14	13.48
VD/CE	0.19	0.74	0.38	0.34	0.47	0.53	0.59	0.53	1.35	1.66	2.11	2.27
HAR	0.13	0.25	0.45	0.43	0.18	0.24	0.35	0.40	0.88	1.25	1.17	1.21
기타	0.18	0.16	0.11	-0.01	0.03	0.04	0.03	0.02	0.02	0.26	0.12	0.15
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	5.0%	7.6%	8.9%	12.8%	15.5%	14.4%	2.7%	11.4%	16.0%
DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-6.8%	-0.5%	6.4%	16.0%	26.9%	24.2%	-21.8%	13.9%	27.1%
SDC	11.8%	13.0%	23.6%	21.8%	12.8%	14.0%	21.1%	19.4%	17.3%	18.1%	17.2%	17.1%
MX/NW	12.4%	11.9%	11.0%	7.9%	11.7%	10.5%	10.2%	7.6%	9.4%	10.8%	10.1%	10.0%
VD/CE	1.3%	5.1%	2.8%	2.3%	3.0%	3.5%	3.9%	3.3%	2.2%	2.9%	3.4%	3.7%
HAR	4.1%	7.1%	11.8%	10.7%	5.3%	6.7%	9.0%	10.0%	6.7%	8.7%	7.9%	8.0%
순이익	1.6	1.7	5.8	4.6	6.1	6.6	9.7	12.1	55.7	13.8	34.5	46.1

자료: 유진투자증권

도표 3. 상세 영업 실적 추정

실적요약	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (조원)	63.7	60.0	67.4	69.7	75.5	70.0	79.5	82.6	302.2	260.9	307.7	330.2
DS	13.7	14.7	16.4	19.3	18.7	20.9	24.0	28.9	98.5	64.2	92.5	111.4
Memory	8.9	9.0	10.5	12.7	13.0	14.5	17.2	21.4	68.5	40.8	66.1	85.6
DRAM	5.0	5.4	6.3	8.2	8.2	9.3	11.0	14.2	42.3	24.9	42.7	55.5
NAND	3.9	3.8	3.8	4.5	4.8	5.2	6.2	7.2	26.3	15.9	23.4	30.1
SLSI	4.4	5.2	5.4	6.2	5.3	5.8	6.3	7.0	29.9	23.1	26.4	25.8
SDC	6.6	6.5	8.2	8.3	7.3	7.3	9.1	9.1	34.4	29.6	32.8	32.4
Large	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	1.2	0.9	2.1	2.8
Small	6.5	6.3	8.0	7.9	7.0	6.9	8.5	8.3	33.2	28.6	30.7	29.6
MX/NW	31.8	25.6	30.0	28.3	36.4	28.8	33.9	31.5	120.8	115.8	130.6	135.2
MX	30.7	24.6	29.3	27.4	35.4	27.7	32.4	29.8	115.4	112.0	125.3	128.8
NW	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.5	1.8	5.4	3.8	5.3	6.4
VD/CE	14.1	14.4	13.7	15.2	15.7	15.0	14.9	15.8	60.6	57.4	61.4	61.2
VD	7.4	7.3	7.3	9.0	8.6	7.6	8.0	9.6	33.3	31.0	33.8	33.8
DA	6.7	7.1	6.4	6.2	7.1	7.4	7.0	6.1	27.4	26.4	27.6	27.3
Harman	3.2	3.5	3.8	4.0	3.4	3.6	3.9	4.0	13.2	14.5	14.9	15.2
영업이익 (조원)	0.64	0.67	2.43	3.50	5.77	6.20	10.21	12.84	43.38	7.06	35.02	52.87
DS	-4.58	-4.36	-3.75	-1.31	-0.09	1.34	3.85	7.75	23.82	-14.00	12.86	30.20
Memory	-4.22	-3.82	-3.12	-1.10	-0.03	1.25	3.40	7.00	20.66	-12.26	11.63	28.40
DRAM	-1.19	-0.89	-0.30	1.20	1.75	2.80	4.44	7.36	18.04	-1.18	16.35	26.98
NAND	-3.03	-2.93	-2.83	-2.30	-1.78	-1.55	-1.04	-0.35	2.73	-11.08	-4.72	1.42
SLSI	-0.36	-0.54	-0.63	-0.21	-0.06	0.09	0.45	0.75	3.16	-1.74	1.23	1.81
SDC	0.78	0.84	1.94	1.80	0.93	1.02	1.92	1.75	5.95	5.36	5.63	5.55
Large	-0.30	-0.23	-0.20	-0.17	-0.20	-0.15	-0.13	-0.12	-1.53	-0.90	-0.60	-0.28
Small	1.08	1.07	2.14	1.97	1.13	1.17	2.05	1.87	7.48	6.26	6.23	5.83
MX/NW	3.94	3.04	3.30	2.24	4.26	3.02	3.47	2.39	11.36	12.52	13.14	13.48
MX	3.82	2.96	3.23	2.16	4.17	2.91	3.32	2.21	10.79	12.16	12.62	12.84
NW	0.12	0.08	0.07	0.09	0.09	0.11	0.15	0.18	0.56	0.36	0.52	0.64
VD/CE	0.19	0.74	0.38	0.34	0.47	0.53	0.59	0.53	1.35	1.66	2.11	2.27
VD	0.26	0.26	0.44	0.47	0.32	0.31	0.48	0.47	1.57	1.43	1.58	1.64
CE	-0.07	0.48	-0.06	-0.12	0.14	0.22	0.10	0.06	-0.22	0.23	0.53	0.63
Harman	0.13	0.25	0.45	0.43	0.18	0.24	0.35	0.40	0.88	1.25	1.17	1.21
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	5.0%	7.6%	8.9%	12.8%	15.5%	14.4%	2.7%	11.4%	16.0%
DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-6.8%	-0.5%	6.4%	16.0%	26.9%	24.2%	-21.8%	13.9%	27.1%
Memory	-47.3%	-42.6%	-29.7%	-8.7%	-0.2%	8.6%	19.7%	32.8%	30.1%	-30.0%	17.6%	33.2%
DRAM	-23.9%	-16.3%	-4.7%	14.7%	21.4%	30.1%	40.2%	51.9%	42.7%	-4.7%	38.3%	48.6%
NAND	-77.0%	-77.1%	-73.7%	-51.2%	-37.4%	-29.5%	-16.7%	-4.9%	10.4%	-69.6%	-20.2%	4.7%
SLSI	-8.2%	-10.4%	-11.6%	-3.4%	-1.2%	1.6%	7.1%	10.7%	10.6%	-7.5%	4.6%	7.0%
SDC	11.8%	13.0%	23.6%	21.8%	12.8%	14.0%	21.1%	19.4%	17.3%	18.1%	17.2%	17.1%
Large	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-95.1%	-28.9%	-10.0%
Small	16.7%	17.0%	26.8%	25.0%	16.3%	17.0%	24.0%	22.5%	22.6%	21.9%	20.3%	19.7%
MX/NW	12.4%	11.9%	11.0%	7.9%	11.7%	10.5%	10.2%	7.6%	9.4%	10.8%	10.1%	10.0%
MX	12.4%	12.0%	11.0%	7.9%	11.8%	10.5%	10.3%	7.4%	9.3%	10.9%	10.1%	10.0%
NW	11.0%	9.0%	8.0%	9.0%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.5%	9.3%	9.8%	10.0%
VD/CE	1.3%	5.1%	2.8%	2.3%	3.0%	3.5%	3.9%	3.3%	2.2%	2.9%	3.4%	3.7%
VD	3.5%	3.6%	6.0%	5.2%	3.8%	4.1%	6.0%	4.8%	4.7%	4.6%	4.7%	4.9%
CE	-1.0%	6.7%	-0.9%	-2.0%	2.0%	3.0%	1.5%	1.0%	-0.8%	0.9%	1.9%	2.3%
Harman	4.1%	7.1%	11.8%	10.7%	5.3%	6.7%	9.0%	10.0%	6.7%	8.7%	7.9%	8.0%

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	339,357	352,564	448,425	466,185	507,848
유동자산	174,697	181,385	218,471	210,311	234,542
현금성자산	100,940	108,780	114,784	127,180	136,624
매출채권	36,948	39,310	35,722	36,011	43,699
재고자산	28,985	26,766	52,188	42,274	42,776
비유동자산	164,660	171,179	229,954	255,874	273,307
투자자산	34,351	30,650	41,691	47,697	47,883
유형자산	115,417	119,825	168,045	184,692	198,661
기타	14,892	20,704	20,218	23,485	26,762
부채총계	91,604	89,684	93,675	95,217	102,102
유동부채	69,082	63,783	78,345	76,498	83,597
매입채무	19,191	20,721	10,645	11,743	13,165
유동성이자부채	13,620	15,240	6,236	6,503	6,577
기타	36,270	27,822	61,464	58,253	63,856
비유동부채	22,523	25,901	15,330	18,719	18,504
비유동이자부채	1,047	3,172	4,097	4,286	3,958
기타	21,476	22,729	11,233	14,433	14,546
자본총계	247,753	262,880	354,750	370,968	405,747
지배지분	240,069	254,915	345,186	360,599	394,729
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	337,946	348,765	382,130
기타	(7,931)	(4,969)	1,938	6,533	7,297
비지배지분	7,684	7,965	9,563	10,368	11,018
자본총계	247,753	262,880	354,750	370,968	405,747
총차입금	14,667	18,412	10,333	10,789	10,535
순차입금	(86,273)	(90,368)	(104,450)	(116,391)	(126,089)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	67,032	45,383	62,181	78,136	75,947
당기순이익	44,345	21,739	55,654	13,755	34,516
자산상각비	26,482	29,598	39,108	38,535	41,554
기타비현금성손익	(836)	7,238	(15,581)	15,971	11,805
운전자본증감	(9,924)	(2,546)	(16,999)	9,875	(11,928)
매출채권감소(증가)	4,514	1,829	6,332	96	(6,366)
재고자산감소(증가)	(5,979)	2,135	(13,311)	8,200	(2,033)
매입채무증가(감소)	(2,415)	(1,305)	(6,742)	2,799	(1,086)
기타	(6,044)	(5,204)	(3,278)	(1,220)	(2,443)
투자현금	(52,240)	(39,948)	(31,603)	(46,946)	(60,123)
단기투자자산감소	(14,657)	(2,738)	15,214	9,503	(3,323)
장기투자증권감소	0	3,234	3,879	0	0
설비투자	29,556	25,368	49,430	53,700	52,000
유형자산처분	557	513	218	1,551	0
무형자산처분	(1,009)	(3,243)	(3,673)	(4,300)	(4,800)
재무현금	(15,090)	(9,485)	(19,390)	(9,360)	(10,075)
차입금증가	(4,029)	156	(9,576)	456	(254)
자본증가	(10,194)	(9,639)	(9,814)	(9,809)	(9,809)
배당금지급	10,194	9,639	9,814	9,809	9,809
현금 증감	(205)	(3,455)	10,649	21,900	6,120
기초현금	30,545	30,341	39,031	49,681	71,580
기말현금	30,341	26,886	49,681	71,580	77,701
Gross Cash flow	87,949	59,182	88,728	55,039	84,679
Gross Investment	47,508	39,756	63,816	46,573	68,728
Free Cash Flow	40,442	19,426	24,911	8,465	15,951

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	243,771	230,401	302,231	260,949	307,740
증가율(%)	1.8	(5.5)	31.2	(13.7)	17.9
매출원가	132,394	147,240	190,042	148,273	182,017
매출총이익	111,377	83,161	112,190	112,677	125,722
판매 및 일반관리비	52,490	55,393	68,813	71,667	77,031
기타영업손익	(7)	6	24	4	7
영업이익	58,887	27,769	43,377	7,056	35,025
증가율(%)	9.8	(52.8)	56.2	(83.7)	396.4
EBITDA	85,369	57,366	82,484	45,591	76,578
증가율(%)	12.7	(32.8)	43.8	(44.7)	68.0
영업외손익	2,273	2,664	3,064	5,209	5,932
이자수익	2,429	2,815	2,720	4,853	4,870
이자비용	675	686	763	1,109	1,070
지분법손익	540	413	1,091	994	1,130
기타영업손익	(20)	122	16	471	1,002
세전순이익	61,160	30,432	46,440	12,265	40,957
증가율(%)	8.8	(50.2)	52.6	(73.6)	233.9
법인세비용	16,815	8,693	(9,214)	786	6,440
당기순이익	44,345	21,739	55,654	13,755	34,516
증가율(%)	5.1	(51.0)	156.0	(75.3)	150.9
지배주주지분	43,891	21,505	54,730	12,848	33,732
증가율(%)	6.2	(51.0)	154.5	(76.5)	162.6
비지배지분	454	234	924	907	784
EPS(원)	6,011	3,166	8,057	1,891	4,966
증가율(%)	11.4	(47.3)	154.5	(76.5)	162.6
수정EPS(원)	6,011	3,166	8,057	1,891	4,966
증가율(%)	11.4	(47.3)	154.5	(76.5)	162.6

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,011	3,166	8,057	1,891	4,966
BPS	35,342	37,528	50,817	53,087	58,111
DPS	1,416	1,416	1,444	1,444	1,444
밸류에이션(배, %)	6,011	3,166	8,057	1,891	4,966
PER	6.4	17.6	8.3	35.4	13.5
PBR	1.1	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.0	4.9	4.1	7.2	4.1
배당수익율	3.7	2.5	2.2	2.2	2.2
PCR	3.2	6.4	5.1	8.3	5.4
수익성(%)					
영업이익율	24.2	12.1	14.4	2.7	11.4
EBITDA이익율	35.0	24.9	27.3	17.5	24.9
순이익율	18.2	9.4	18.4	5.3	11.2
ROE	19.6	8.7	17.1	3.6	8.9
ROIC	30.3	13.1	15.5	2.9	12.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(34.8)	(34.4)	(29.4)	(31.4)	(31.1)
유동비율	252.9	284.4	278.9	274.9	280.6
이자보상배율	87.3	40.5	56.8	6.4	32.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	7.1	6.0	7.9	7.3	7.7
재고자산회전율	9.0	8.3	6.5	5.5	7.2
매입채무회전율	11.6	11.5	25.1	23.3	24.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

