

삼성전자 005930

유연한 시장 대응으로 수익성 개선에 집중할 것

4Q23 확정 실적 Review

삼성전자 4Q23 매출액 67.8조원(-4% YoY, +1% QoQ), 영업이익 2.8조원(-49% YoY, +10% QoQ, OPM 4.2%)으로 확정 실적을 발표했다. 사업부별 영업이익은 DS 부문 -2.1조원(DRAM 0.8조원, NAND -2.1조원, 비메모리 -0.8조원), MX/NW 2.7조원, VD/CE/Harman 0.3조원, SDC 2조원이다. 4Q23 DRAM은 B/G 36%, ASP 14% 상승했고 NAND는 B/G 35%, ASP 9% 상승한 것으로 파악한다. 4분기는 출하량 확대 전략을 통해 DRAM과 NAND 모두 시장 평균치를 상회하는 B/G를 기록했다.

한 마음 한 뜻으로 고성능 DRAM 집중 전략

1Q24 B/G는 DRAM -5%, NAND -6%로 4분기 높아진 Bit 눈높이와 1분기 계절적 비수기 영향으로 하락할 전망이다. 다만 메모리 시장 점유율 1위인 동사의 보수적인 공급 확대 기조 유지는 업황 전반에 긍정적이다. 동사 역시 불확실한 수요 상황을 인지하고 수익성 개선을 위한 고성능/고용량 제품 위주의 선별적인 생산 확대를 강조했다. 4Q23 HBM 매출은 3Q23 대비 40% 이상 증가했고, 특히 HBM3 제품의 주요 GPU 고객사향 판매 확대 및 HBM3E 24GB 제품의 상반기 판매 시작으로 경쟁사와의 격차를 줄여나가고 있는 모습이 고무적이다. 선제적인 투자로 마련한 1b DRAM Capa 역시 서버향 DDR5 제품 수요 반등 시 동사 이익 개선에 크게 기여할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 99,000원 유지

삼성전자에 대해 투자의견 매수, 목표주가 99,000원을 유지한다. 1Q24 영업이익 4.1조원(+47% QoQ, OPM 5.8%)과 2024년 영업이익 34.8조원(+431% YoY, OPM 11.4%)을 전망하며 2024년은 메모리 실적 개선세에 힘입어 분기별 증익이 가능할 전망이다. DRAM은 1Q24를 지나면서 정상재고 수준에 도달할 것으로 전망하며 NAND 역시 상반기 내로 정상화를 기대한다. 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	258,935	305,350	359,117
영업이익	51,634	43,377	6,567	34,849	50,081
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	11.4	13.9
세전이익	53,352	46,440	10,323	38,068	53,513
지배주주지분순이익	39,244	54,730	10,562	28,309	38,787
EPS(원)	6,375	8,969	1,570	4,543	6,299
증감률(%)	61.1	40.7	-82.5	189.4	38.6
ROE(%)	13.9	17.1	3.0	7.8	10.1
PER(배)	12.3	6.2	46.3	16.0	11.5
PBR(배)	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	8.4	5.1	3.8

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.02.01

매수(유지)

목표주가(유지)	99,000원
현재주가(01/31)	72,700원
상승여력	36.2%

Stock Data

KOSPI	2,497.1pt
시가총액(보통주)	434,003십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	14,685천주
60일 평균거래대금	1,077,692백만원
외국인 지분율	54.4%
52주 최고가	79,800원
52주 최저가	59,000원
주요주주	
삼성생명보험(외 16인)	20.2%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.4	-1.4
3M	8.7	-0.9
6M	4.2	9.3

주가차트

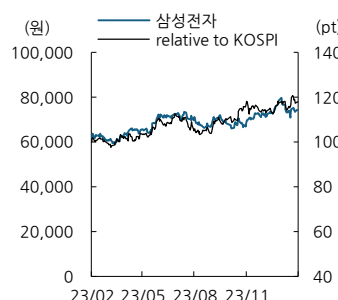


표1 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
DRAM B/G (%)	-15	13	10	36	-5	3	6	4	-1	6	35
DRAM ASP (%)	-20	-10	6	14	9	10	8	6	-15	-40	38
NAND B/G (%)	2	5	-2	35	-6	8	10	12	6	19	34
NAND ASP (%)	-24	-10	4	9	7	13	5	4	-19	-46	29
스마트폰 출하량 (백만대)	60	53	59	53	61	57	62	58	259	226	239
스마트폰 ASP (\$)	333	283	297	258	320	304	328	302	295	293	313
OLED (백만장)	75	77	85	101	81	85	98	101	391	338	365
OLED ASP (\$)	66	63	74	71	69	67	77	75	65	68	72
환율(원/달러)	1,302	1,302	1,350	1,325	1,300	1,300	1,300	1,300	1,302	1,320	1,300

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 요약 실적

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액 (십억원)	63,745	60,006	67,405	67,780	71,132	70,744	81,188	82,285	302,231	258,935	305,350
DS	13,735	14,729	16,437	21,688	22,466	25,125	28,173	31,753	98,455	66,589	107,518
DX	46,223	40,206	44,015	39,551	44,934	41,521	46,287	43,838	182,490	169,995	176,581
SDC	6,614	6,483	8,219	9,662	7,356	7,492	9,909	9,900	34,383	30,978	34,657
Harman	3,166	3,496	3,803	3,920	3,546	3,599	3,652	3,706	13,214	14,384	14,502
영업이익 (십억원)	640	669	2,434	2,825	4,140	7,068	11,114	12,527	43,381	6,567	34,849
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,147	-922	1,903	4,151	7,307	23,816	-14,845	12,439
DX	4,209	3,829	3,728	2,623	3,868	3,773	4,247	3,553	12,749	14,389	15,441
SDC	776	843	1,935	2,010	957	1,146	2,192	1,587	5,953	5,564	5,882
Harman	129	251	450	340	236	247	524	80	881	1,171	1,087
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	5.8	10.0	13.7	15.2	14.4	2.5	11.4
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-9.9	-4.1	7.6	14.7	23.0	24.2	-22.3	11.6
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.6	9.1	9.2	8.1	7.0	8.5	8.7
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	13.0	15.3	22.1	16.0	17.3	18.0	17.0
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	6.7	6.9	14.3	2.2	6.7	8.1	7.5

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액 (십억원)	63,745	60,006	67,405	67,780	71,132	70,744	81,188	82,285	302,231	258,935	305,350
DS	13,735	14,729	16,437	21,688	22,466	25,125	28,173	31,753	98,455	66,589	107,518
DRAM	5,004	5,422	6,555	9,975	10,134	11,482	13,144	14,490	41,792	26,955	49,250
NAND	3,958	3,756	3,969	5,733	5,657	6,904	7,974	9,288	26,480	17,416	29,823
LSI/Foundry	4,773	5,551	5,912	5,981	6,675	6,740	7,055	7,975	30,183	22,218	28,445
DX	46,223	40,206	44,015	39,551	44,934	41,521	46,287	43,838	182,490	169,995	176,581
VD/CE	14,750	14,390	13,706	14,262	13,686	13,456	13,759	14,635	61,664	57,107	55,537
MX/네트워크	31,473	25,816	30,310	25,289	31,248	28,065	32,528	29,203	120,826	112,888	121,044
SDC	6,614	6,483	8,219	9,662	7,356	7,492	9,909	9,900	34,383	30,978	34,657
Harman	3,166	3,496	3,803	3,920	3,546	3,599	3,652	3,706	13,214	14,384	14,502
영업이익 (십억원)	640	669	2,434	2,825	4,140	7,068	11,114	12,527	43,381	6,567	34,849
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,147	-922	1,903	4,151	7,307	23,816	-14,845	12,439
DRAM	-258	-356	-406	806	1,530	2,779	4,080	5,629	18,242	-214	14,018
NAND	-921	-2,128	-2,661	-2,119	-2,159	-755	-2	1,504	3,104	-7,828	-1,412
LSI/Foundry	-3,402	-1,878	-687	-834	-293	-121	73	174	2,470	-6,802	-167
DX	4,209	3,829	3,728	2,623	3,868	3,773	4,247	3,553	12,749	14,389	15,441
VD/CE	312	765	380	-50	274	473	550	502	1,492	1,408	1,799
MX/네트워크	3,897	3,064	3,348	2,672	3,595	3,300	3,696	3,051	11,257	12,981	13,642
SDC	776	843	1,935	2,010	957	1,146	2,192	1,587	5,953	5,564	5,882
Harman	129	251	450	340	236	247	524	80	881	1,171	1,087
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	5.8	10.0	13.7	15.2	14.4	2.5	11.4
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-9.9	-4.1	7.6	14.7	23.0	24.2	-22.3	11.6
DRAM	-5.2	-6.6	-6.2	8.1	15.1	24.2	31.0	38.8	43.6	-0.8	28.5
NAND	-23.3	-56.6	-67.0	-37.0	-38.2	-10.9	0.0	16.2	11.7	-44.9	-4.7
LSI/Foundry	-71.3	-33.8	-11.6	-13.9	-4.4	-1.8	1.0	2.2	8.2	-30.6	-0.6
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.6	9.1	9.2	8.1	7.0	8.5	8.7
VD/CE	2.1	5.3	2.8	-0.4	2.0	3.5	4.0	3.4	2.4	2.5	3.2
MX/네트워크	12.4	11.9	11.0	10.6	11.5	11.8	11.4	10.4	9.3	11.5	11.3
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	13.0	15.3	22.1	16.0	17.3	18.0	17.0
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	6.7	6.9	14.3	2.2	6.7	8.1	7.5
매출비중 (%)											
DS	21.5	24.5	24.4	32.0	31.6	35.5	34.7	38.6	32.6	25.7	35.2
DRAM	7.8	9.0	9.7	14.7	14.2	16.2	16.2	17.6	13.8	10.4	16.1
NAND	6.2	6.3	5.9	8.5	8.0	9.8	9.8	11.3	8.8	6.7	9.8
LSI/Foundry	7.5	9.3	8.8	8.8	9.4	9.5	8.7	9.7	10.0	8.6	9.3
DX	72.5	67.0	65.3	58.4	63.2	58.7	57.0	53.3	60.4	65.7	57.8
VD/CE	23.1	24.0	20.3	21.0	19.2	19.0	16.9	17.8	20.4	22.1	18.2
MX/네트워크	49.4	43.0	45.0	37.3	43.9	39.7	40.1	35.5	40.0	43.6	39.6
SDC	10.4	10.8	12.2	14.3	10.3	10.6	12.2	12.0	11.4	12.0	11.4
Harman	5.0	5.8	5.6	5.8	5.0	5.1	4.5	4.5	4.4	5.6	4.7

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성전자 005930]

재무상태표

(십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	203,471	206,399	237,292
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	81,323	74,528	83,453
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,825	53,204	63,844
재고자산	41,384	52,188	50,510	48,695	57,352
기타	92,537	74,731	27,814	29,972	32,643
비유동자산	208,458	229,954	254,309	269,146	279,500
관계기업투자등	24,423	23,696	22,215	23,117	24,056
유형자산	149,929	168,045	186,946	201,060	210,459
무형자산	20,236	20,218	22,838	21,752	20,826
자산총계	426,621	448,425	457,780	475,545	516,793
유동부채	88,117	78,345	79,192	78,595	90,646
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	60,166	58,614	70,337
단기금융부채	15,018	6,236	4,907	5,289	5,021
기타유동부채	14,839	13,362	14,118	14,691	15,288
비유동부채	33,604	15,330	16,899	16,760	16,952
장기금융부채	3,374	4,097	4,313	3,885	3,776
기타비유동부채	30,230	11,233	12,587	12,875	13,176
부채총계	121,721	93,675	96,091	95,355	107,598
지배주주지분	296,238	345,186	351,477	369,977	398,982
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	344,238	362,738	391,743
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,212	10,212	10,212
자본총계	304,900	354,750	361,690	380,190	409,195

현금흐름표

(십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	49,124	60,621	82,473
당기순이익(손실)	39,907	55,654	11,387	30,073	41,205
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,659	40,107	49,605
유형자산감가상각비	31,285	35,952	36,729	39,036	49,335
무형자산상각비	2,962	3,156	3,290	3,597	3,437
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-5,405	-4,628	-5,269
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	3,206	-9,559	-8,336
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	1,207	-9,379	-10,641
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-1,540	1,815	-8,657
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	8,154	-1,552	11,723
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-4,615	-444	-762
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-10,324	-57,560	-63,389
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-58,730	-53,150	-58,734
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,865	-2,511	-2,511
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	52,335	-993	-1,201
기타투자활동	-6,318	-4,838	-1,065	-906	-943
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-9,548	-9,855	-10,159
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-2,170	-46	-377
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782
기타재무활동	-27	0	2,431	0	0
현금의 증가	9,649	10,649	31,642	-6,795	8,925
기초현금	29,383	39,031	49,681	81,323	74,528
기말현금	39,031	49,681	81,323	74,528	83,453
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	27,530	38,563
FCF	39,628	40,126	40,928	3,061	19,084

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

손익계산서

(십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	305,350	359,117
매출원가	166,411	190,042	180,394	193,654	220,857
매출총이익	113,193	112,190	78,541	111,696	138,260
판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,974	76,848	88,179
영업이익	51,634	43,377	6,567	34,849	50,081
(EBITDA)	85,881	82,484	46,587	77,481	102,854
금융손익	983	2,372	2,755	2,119	2,331
이자비용	432	763	1,138	1,283	1,239
관계기업등 투자손익	730	1,091	939	1,051	1,051
기타영업외손익	6	-399	62	50	50
세전계속사업이익	53,352	46,440	10,323	38,068	53,513
계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-1,064	7,994	12,308
계속사업이익	39,907	55,654	11,387	30,073	41,205
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	11,387	30,073	41,205
지배주주	39,244	54,730	10,562	28,309	38,787
총포괄이익	46,418	59,721	11,387	30,073	41,205
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	36.6	38.5
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	11.4	13.9
EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	18.0	25.4	28.6
당기순이익률 (%)	14.3	18.4	4.4	9.8	11.5
ROA (%)	9.8	12.5	2.3	6.1	7.8
ROE (%)	13.9	17.1	3.0	7.8	10.1
ROIC (%)	23.4	15.5	2.0	10.6	13.7

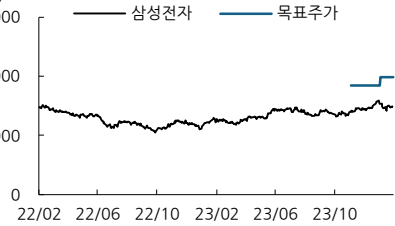
주요투자지표

(원, 배)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
투자지표 (x)					
P/E	12.3	6.2	46.3	16.0	11.5
P/B	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
P/S	1.9	1.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.9	3.2	8.4	5.1	3.8
P/CF	6.0	4.2	10.3	7.0	5.4
배당수익률 (%)	1.8	2.6	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	18.1	8.1	-14.3	17.9	17.6
영업이익	43.5	-16.0	-84.9	430.7	43.7
세전이익	46.8	-13.0	-77.8	268.8	40.6
당기순이익	51.1	39.5	-79.5	164.1	37.0
EPS	61.1	40.7	-82.5	189.4	38.6
안정성 (%)					
부채비율	39.9	26.4	26.6	25.1	26.3
유동비율	247.6	278.9	256.9	262.6	261.8
순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-25.1	-22.4	-23.4
영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	5.8	27.2	40.4
총차입금 (십억원)	18,392	10,333	9,220	9,174	8,797
순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-90,747	-85,140	-95,755
주당지표(원)					
EPS	6,375	8,969	1,570	4,543	6,299
BPS	43,611	50,817	51,744	54,467	58,737
SPS	41,163	44,494	38,120	44,953	52,868
CFPS	13,097	13,062	7,073	10,332	13,369
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

삼성전자 (005930) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(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	-25.3	-22.6	0
2024-01-10	매수	99,000	-25.6	-24.0	
2024-02-01	매수	99,000			



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 당사에게 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.