

삼성전자 (005930)

3Q23 실적 리뷰

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yengjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 94,000원

현재 주가(10/31)	66,900원
상승여력	▲40.5%
시가총액	3,993,785억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	73,400 / 55,300원
90 일 일평균 거래대금	9,516.46억원
외국인 지분율	53.1%

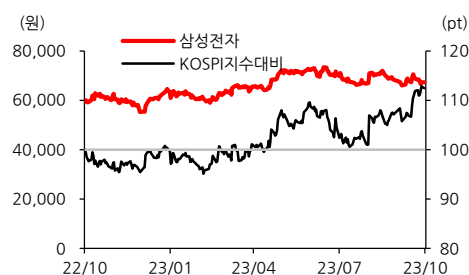
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.2	-4.2	2.1	12.6
상대수익률(KOSPI)	5.4	9.3	11.1	13.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	279,605	302,231	259,494	296,860
영업이익	51,634	43,377	7,205	35,187
EBITDA	85,881	82,484	51,240	83,168
지배주주순이익	39,244	54,730	10,384	26,113
EPS	6,375	8,969	1,541	4,175
순차입금	-102,348	-104,450	-96,398	-96,012
PER	12.3	6.2	43.4	16.0
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.9	3.2	6.8	4.2
배당수익률	1.8	2.6	2.2	2.2
ROE	13.9	17.1	3.0	7.3

주가 추이



3Q23 Review : SDC와 MX의 실적 견인

3Q23 연결실적은 매출액 67.4조원(+12% QoQ), 영업이익 2.4조원(+264% QoQ) 달성. 부문별 영업이익은 DS -3.7조원(메모리 -3.1조원, LSI/파운드리 -0.6조원), SDC 1.9조원, DX 3.7조원(VD/가전 0.4조원, MX/NW 3.3조원), 하만 0.4조원 등으로 구성

SDC와 MX의 실적 호조가 전사 이익 개선을 견인. SDC는 중소형 OLED 패널의 계절적 성수기 진입 효과와 경쟁사의 북미 고객 초도 물량 공급 지연에 따른 반사 수혜 효과가 반영. MX는 신규 플래그십 스마트폰 출시에 따른 판매량 기대치 상회(3Q23 5,900만대, 2Q23 5,200만대)에 기인

DS는 전분기 대비 적자폭 축소되었으나 제한적 개선. 디램/낸드 모두 출하 증가율은 당초 목표치를 하회했으며, 감산에 따른 Cost 부담 상승으로 평가손실 반영. 파운드리도 더딘 가동률 회복 영향으로 적자 지속. 다만 디램/낸드 모두 가격 반등에 성공하며 긴 터널을 지나 수요 회복의 시그널이 확인된 점은 긍정적

결국 중요한 것은 DS 실적 개선. 4Q23 개선 가속화 전망

결국 주가와 실적의 본격적인 반등에 있어 가장 중요한 것은 DS부문 실적 개선이며, 4Q23부터 개선 가속화 전망. 디램/낸드 모두 10% 내 외의 가격 상승을 전망하며, 출하 증가율도 3Q23 당초 목표치를 하회했던 만큼 4Q23에는 시장 성장률을 상회할 것으로 전망. 감산으로 Cost 부담은 지속되겠지만, 추가 평가손실 반영은 제한적일 것으로 판단하며 메모리 적자는 -1.2조원 수준까지 개선 전망

고부가제품군(DDR5, HBM) 판매 비중도 지속 증가. DDR5는 연내 크로스오버 예상하며, HBM3도 시장 진입에 성공한 것으로 파악되는 만큼 향후 지속 판매 확대 예상

목표주가 9.4만원 유지

내년 매크로 불확실성 지속에도 불구하고 메모리를 비롯 전반적인 전망 수요 상황은 올해 대비 개선될 것은 확실. 수요 개선에 따른 실적 개선 방향성에 집중하는 것이 타당. 투자 의견과 목표주가 유지



[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,405	68,339	302,231	259,494	296,860
DS	26,874	28,504	23,017	20,068	13,731	14,735	16,435	20,080	98,463	64,982	98,253
메모리	20,090	21,084	15,228	12,136	8,920	8,974	10,527	13,320	68,539	41,740	68,896
DRAM	12,030	13,163	9,258	7,165	4,993	5,187	6,486	8,561	41,616	25,228	42,270
NAND	8,060	7,921	5,970	4,972	3,926	3,786	4,041	4,758	26,923	16,512	26,627
LSI/Foundry	6,784	7,420	7,789	7,932	4,812	5,762	5,908	6,760	29,925	23,241	29,357
SDC	7,972	7,712	9,393	9,311	6,613	6,482	8,223	8,396	34,389	29,714	28,942
MX/NW	32,366	29,342	32,211	26,896	31,823	25,547	30,000	26,607	120,815	113,978	114,952
VD/가전/하만	18,139	17,808	18,379	19,521	17,247	17,891	17,518	18,027	73,847	70,683	73,799
QoQ(%)	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	12%	1%	8%	-14%	14%
DS	4%	6%	-19%	-13%	-32%	7%	12%	22%	5%	-34%	51%
메모리	4%	5%	-28%	-20%	-27%	1%	17%	27%	-5%	-39%	65%
DRAM	1%	9%	-30%	-23%	-30%	4%	25%	32%	-7%	-39%	68%
NAND	8%	-2%	-25%	-17%	-21%	-4%	7%	18%	-2%	-39%	61%
SDC	-12%	-3%	22%	-1%	-29%	-2%	27%	2%	8%	-14%	-3%
MX/NW	12%	-9%	10%	-17%	18%	-20%	17%	-11%	11%	-6%	1%
VD/가전/하만	0%	-2%	3%	6%	-12%	4%	-2%	3%	12%	-4%	4%
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	2,434	3,463	43,377	7,205	35,187
DS	8,454	9,977	5,118	270	-4,581	-4,356	-3,750	-1,555	23,819	-14,242	11,886
메모리	7,830	9,090	4,219	-161	-4,269	-3,787	-3,104	-1,229	20,978	-12,388	11,667
DRAM	5,927	6,852	3,439	1,089	-1,335	-524	-180	940	17,307	-1,099	13,467
NAND	1,903	2,237	780	-1,249	-2,933	-3,263	-2,925	-2,169	3,671	-11,289	-1,800
SDC	1,092	1,060	1,980	1,817	777	839	1,935	1,749	5,949	5,300	5,486
MX/NW	3,820	2,623	3,239	1,702	3,940	3,038	3,296	2,322	11,385	12,597	13,450
VD/가전/하만	904	464	561	303	316	990	830	826	2,232	2,962	3,880
OPM(%)	18%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	5%	14%	3%	12%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-8%	24%	-22%	12%
메모리	39%	43%	28%	-1%	-48%	-42%	-29%	-9%	31%	-30%	17%
DRAM	49%	52%	37%	15%	-27%	-10%	-3%	11%	42%	-4%	32%
NAND	24%	28%	13%	-25%	-75%	-86%	-72%	-46%	14%	-68%	-7%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	13%	24%	21%	17%	18%	19%
MX/NW	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	9%	9%	11%	12%
VD/가전/하만	5%	3%	3%	2%	2%	6%	5%	5%	3%	4%	5%

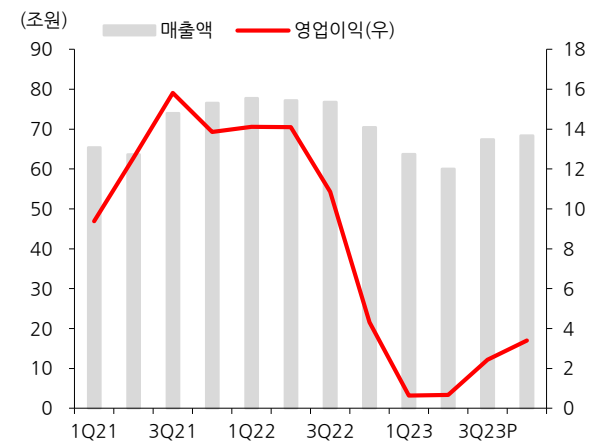
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	3%	5%	-17%	9%	-12%	12%	12%	20%	-1%	6%	18%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-3%	-1%	-20%	-30%	-16%	-9%	6%	10%	-15%	-44%	42%
NAND B/G	7%	-8%	-9%	12%	4%	4%	-1%	7%	2%	10%	20%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-1%	2%	-22%	-27%	-19%	-9%	3%	10%	-14%	-45%	34%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	57	54	45	46	39	38	36	39	202	152	127
QoQ/YoY(%)	-17%	-5%	-17%	3%	-15%	-2%	-6%	8%	-26%	-25%	-17%
Flexible 출하량(백만 unit)	57	54	69	69	49	48	63	64	248	224	215
QoQ/YoY(%)	-20%	-5%	27%	0%	-28%	-3%	31%	2%	6%	-10%	-4%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	74	62	64	57	60	52	59	57	257	229	236
QoQ/YoY(%)	8%	-16%	2%	-11%	7%	-13%	12%	-5%	-6%	-11%	3%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	11	9	8	10	9	8	8	10	37	35	39
QoQ/YoY(%)	-6%	-19%	-4%	21%	-9%	-13%	6%	15%	-11%	-7%	13%

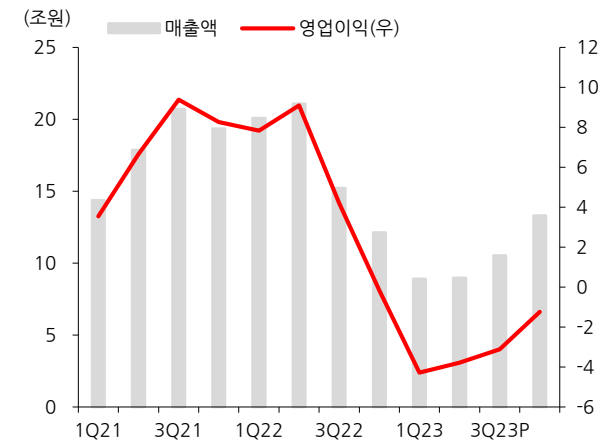
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



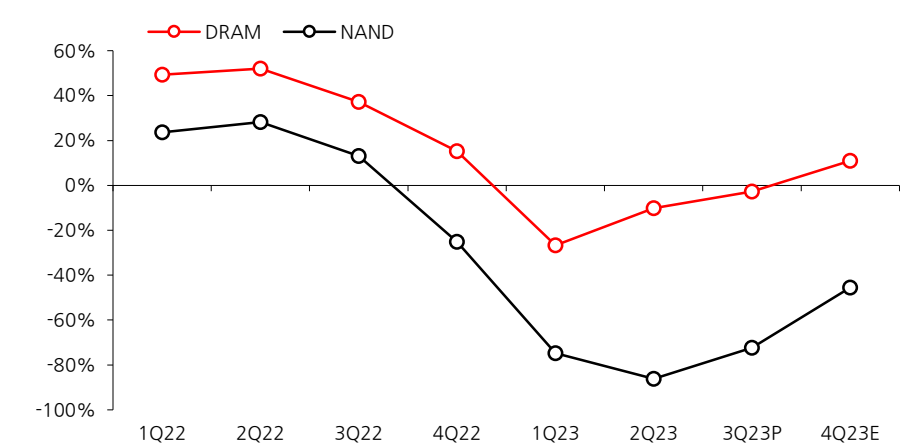
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	236,807	279,605	302,231	259,494	296,860
매출총이익	92,319	113,193	112,190	77,332	107,684
영업이익	35,994	51,634	43,377	7,205	35,187
EBITDA	66,329	85,881	82,484	51,240	83,168
순이자손익	1,544	983	2,372	2,389	1,657
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	507	730	1,091	931	1,015
세전계속사업손익	36,345	53,352	46,440	10,776	37,087
당기순이익	26,408	39,907	55,654	11,163	27,741
지배주주순이익	26,091	39,244	54,730	10,384	26,113
증가율(%)					
매출액	2.8	18.1	8.1	-14.1	14.4
영업이익	29.6	43.5	-16.0	-83.4	388.4
EBITDA	15.6	29.5	-4.0	-37.9	62.3
순이익	21.5	51.1	39.5	-79.9	148.5
이익률(%)					
매출총이익률	39.0	40.5	37.1	29.8	36.3
영업이익률	15.2	18.5	14.4	2.8	11.9
EBITDA 이익률	28.0	30.7	27.3	19.7	28.0
세전이익률	15.3	19.1	15.4	4.2	12.5
순이익률	11.2	14.3	18.4	4.3	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	65,287	65,105	62,181	60,375	68,869
당기순이익	26,408	39,907	55,654	11,163	27,741
자산상각비	30,336	34,247	39,108	44,035	47,981
운전자본증감	122	-16,287	-16,999	8,818	-4,579
매출채권 감소(증가)	1,741	-7,507	6,332	4,231	-5,798
재고자산 감소(증가)	-7,541	-9,712	-13,311	6,911	-6,395
매입채무 증가(감소)	4,082	2,543	-6,742	-3,355	7,658
투자현금흐름	-53,629	-33,048	-31,603	-27,095	-60,860
유형자산처분(취득)	-37,215	-46,764	-49,213	-53,683	-53,579
무형자산 감소(증가)	-2,673	-2,705	-3,673	-4,854	-5,797
투자자산 감소(증가)	-17,716	12,552	18,743	29,027	-1,387
재무현금흐름	-8,328	-23,991	-19,390	-9,580	-9,882
차입금의 증가(감소)	1,341	-3,453	-9,576	216	-100
자본의 증가(감소)	-9,677	-20,510	-9,809	-9,801	-9,782
배당금의 지급	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809	-9,782
총현금흐름	68,026	88,963	88,728	51,556	73,448
(-)운전자본증가(감소)	-11,648	6,267	7,255	-4,522	4,579
(-)설비투자	37,592	47,122	49,430	53,728	53,579
(+)자산매각	-2,296	-2,347	-3,455	-4,810	-5,797
Free Cash Flow	39,786	33,227	28,587	-2,460	9,493
(-)기타투자	7,550	6,150	7,204	-6,713	97
잉여현금	32,236	27,077	21,383	4,253	9,396
NOPLAT	26,153	38,622	31,448	5,224	26,320
(+) Dep	30,336	34,247	39,108	44,035	47,981
(-)운전자본투자	-11,648	6,267	7,255	-4,522	4,579
(-)Capex	37,592	47,122	49,430	53,728	53,579
OpFCF	30,544	19,481	13,870	52	16,143

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	198,216	218,163	218,471	200,999	213,318
현금성자산	121,824	120,740	114,784	107,535	107,049
매출채권	34,570	45,211	41,871	39,693	45,491
재고자산	32,043	41,384	52,188	43,776	50,171
비유동자산	180,020	208,458	229,954	250,367	262,874
투자자산	32,599	38,293	41,691	45,065	46,177
유형자산	128,953	149,929	168,045	180,655	190,172
무형자산	18,469	20,236	20,218	24,647	26,525
자산총계	378,236	426,621	448,425	451,366	476,192
유동부채	75,604	88,117	78,345	73,367	81,593
매입채무	46,943	58,260	58,747	52,424	60,082
유동성이자부채	17,270	15,018	6,236	6,960	6,960
비유동부채	26,683	33,604	15,330	18,377	18,647
비유동이자부채	2,948	3,374	4,097	4,177	4,077
부채총계	102,288	121,721	93,675	91,744	100,239
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	271,068	293,065	337,946	345,864	362,195
자본조정	-8,699	-2,128	1,938	-1,323	-1,323
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	275,948	304,900	354,750	359,622	375,952

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	3,958	6,375	8,969	1,541	4,175
BPS	39,406	43,611	50,817	51,503	53,907
DPS	2,994	1,444	1,440	1,440	1,440
CFPS	10,015	13,097	13,062	7,590	10,813
ROA(%)	7.1	9.8	12.5	2.3	5.6
ROE(%)	10.0	13.9	17.1	3.0	7.3
ROIC(%)	16.7	23.4	15.5	2.3	10.7
Multiples(x, %)					
PER	20.5	12.3	6.2	43.4	16.0
PBR	2.1	1.8	1.1	1.3	1.2
PSR	2.3	1.9	1.2	1.8	1.5
PCR	8.1	6.0	4.2	8.8	6.2
EV/EBITDA	6.7	4.9	3.2	6.8	4.2
배당수익률	3.7	1.8	2.6	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	37.1	39.9	26.4	25.5	26.7
Net debt/Equity	-36.8	-33.6	-29.4	-26.8	-25.5
Net debt/EBITDA	-153.2	-119.2	-126.6	-188.1	-115.4
유동비율	262.2	247.6	278.9	274.0	261.4
이자보상배율(배)	61.7	119.7	56.8	6.2	27.5
자산구조(%)					
투자자본	49.7	52.8	59.2	60.8	62.3
현금+투자자산	50.3	47.2	40.8	39.2	37.7
자본구조(%)					
차입금	6.8	5.7	2.8	3.0	2.9
자기자본	93.2	94.3	97.2	97.0	97.1

[Compliance Notice]

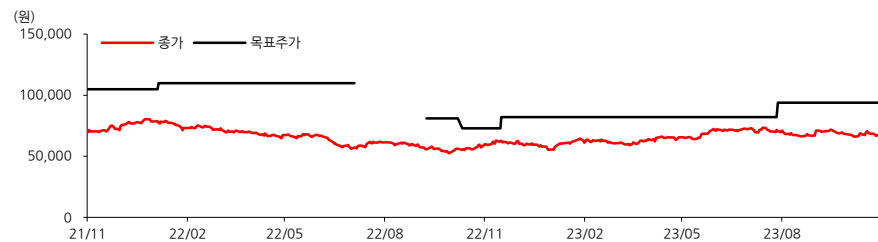
(공표일: 2023년 11월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.01.05	2022.01.07	2022.01.28	2022.03.30	2022.09.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		110,000	110,000	110,000	110,000	김광진
일 시	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11	2022.10.31	2022.11.16	2023.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	81,000	81,000	73,000	73,000	82,000	82,000
일 시	2023.01.12	2023.02.01	2023.03.23	2023.04.10	2023.05.03	2023.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11	2023.11.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	82,000	94,000	94,000	94,000	94,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.01.05	Buy	110,000	-39.67	-28.27
2022.09.08	Buy	81,000	-31.81	-28.27
2022.10.11	Buy	73,000	-19.73	-13.84
2022.11.16	Buy	82,000	-21.39	-10.49
2023.07.28	Buy	94,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%