

Company Brief

2023-11-01

삼성전자(005930)

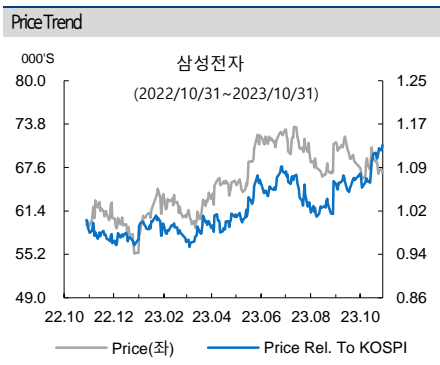
목표주가 하향

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	77,000 원(하향)
증가(2023/10/31)	66,900 원
상승여력	15.1 %

Stock Indicator	
자본금	898십억원
발행주식수	596,978만주
시가총액	399,378십억원
외국인지분율	53.1%
52주 주가	55,300~73,400 원
60일평균거래량	13,855,675 주
60일평균거래대금	952.3십억원

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



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	302,231	262,999	304,562	335,018
영업이익(십억원)	43,377	7,727	27,840	38,020
순이익(십억원)	54,730	9,308	24,995	30,395
EPS(원)	8,057	1,370	3,680	4,475
BPS(원)	50,817	51,333	54,159	57,779
PER(배)	6.9	48.8	18.2	15.0
PBR(배)	1.1	1.3	1.2	1.2
ROE(%)	17.1	2.7	7.0	8.0
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.2	6.4	4.0	3.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

경기선행지표 하락 전망에 따라 목표주가 하향

삼성전자에 대한 목표주가를 기존의 95,000 원에서 77,000 원으로 하향 조정한다. 동사 분기 실적이 개선되며 주당가치 (BPS)는 상승할 전망이나, 동사 주가에 훨씬 더 큰 영향을 미치는 Valuation 배수 (P/B)가 경기선행지표들의 하락에 따라 조만간 하향될 것으로 판단되기 때문이다.

동사에 대한 신규 목표주가 77,000 원은 내년 예상 BPS 에 역사적 평균 P/B 배수인 1.43 배를 적용하여 도출한 것이며, 내년 예상 SPS 에 비해서는 지난 3 년간의 평균 P/S 배수인 1.7 배 수준이다 (<그림 1>, <그림 2> 참조).

목표주가 하향에도 불구하고 동사에 대해 매수 투자 의견을 유지하는 것은 동사 현재 주가가 내년 예상 BPS 대비 1.24 배로, 역사적 관점 및 Peer Group 내에서 상대적으로 낮은 Valuation 배수를 적용받고 있기 때문이다. 또한 1Q24 이후 동사 Foundry 부문의 실적이 본격 개선되며, 동사 주가가 상대적으로 안정적인 모습을 보일 가능성이 높은 것으로 판단된다.

반도체, 가전 부문이 기대에 미치지 못한 3Q23 실적

동사 3Q23 부문별 실적에서 시장의 예상을 상회한 부문은 SDC, MX, 하만 부문이었던 것으로 보인다 (<표 1>, <표 2> 참조). SDC 부문에서는 프리미엄급 OLED 출하가 증가하고 대형 패널 적자가 축소되었으며, MX 부문에서는 폴더블폰 등 고가폰 출하가 양호했고, 하만 부문에서는 카오디오, 포터블 오디오 제품 출하 증가와 인수 비용 반영 완료로 최대 분기 실적이 달성된 것으로 추정된다.

반면 반도체, 가전 부문에서는 기존 시장 기대치에 미치지 못하는 실적이 나타난 것으로 판단된다. 반도체 부문에서는 수요 회복 지연과 재고 조정 지속에 따라 비메모리 영업적자 규모가 추가 확대된 것으로 보인다. 메모리 부문에서도 DRAM 부문의 영업 흑자 전환이 4Q23 으로 미뤄진 가운데, 출하량이 부진했던 NAND 부문에서 적자폭 축소가 제한적이었던 것으로 추정된다. 가전 부문에서는 에어컨 비수기 진입과 경쟁 심화에 따라 매출액 감소폭이 일반적인 3Q 의 계절성보다 다소 컸던 것으로 보인다.

4Q23 영업이익을 4.0 조원으로 전망

동사 4Q23 영업이익을 4.0 조원으로 전망한다. 메모리 부문에서는 DRAM, NAND 출하량이 11%, 9% 증가하는 가운데 ASP 역시 DRAM 10%, NAND 8% 상승할 것으로 예상된다. 동사 DRAM 부문에서는 흑자 전환이 나타나고 NAND 부문의 적자 규모도 크게 축소되어, 동사 4Q23 메모리 부문의 영업적자 규모는 전분기 대비 52% 감소하는 1.45 조원을 기록할

[반도체] 송명섭

2122-9207 mssong@hi-ib.com

것으로 추정된다. 4Q23 비메모리 부문에서도 고객사들의 신제품 출시 효과에 따른 수요 증가로 동사 실적이 개선되기 시작할 전망이다. TV 출하량이 전분기 대비 10%대 후반 증가할 것으로 보이는 VD / 가전 부문 (하만 포함)의 영업이익 역시 전분기 대비 31% 증가하는 1.1 조원으로 개선될 것으로 판단된다.

반면 스마트폰 출하량 및 ASP 의 하락이 예상되는 MX/네트워크 부문의 4Q23 영업이익은 2.7 조원으로 축소되고 SDC 부문의 영업이익은 전분기와 유사한 1.9 조원을 기록할 것으로 보인다.

경기선행지표 하락 전환에 따른 Val. 배수 하향 전망

동사에 대한 목표주가를 하향 조정하는 것은 역사적으로 동사 Valuation 배수 및 주가와 밀접한 동행 관계를 보여온 경기선행지표들이 조만간 하락 전환할 가능성이 높기 때문이다.

<그림 3>과 <그림 4>에서 나타나듯이 동사 P/B 배수 및 주가는 Global 유동성 YoY 증감률과 역사적으로 동행 관계를 나타내고 있으며, 최근에는 동행 관계가 더욱 강화되고 있다. 당사는 지난해의 기저 효과와 미국의 향후 정책 금리 전망 및 현재 Global 유동성 추이를 모두 감안할 때, Global 유동성 YoY 증감률이 올해 11월부터 하락 전환할 가능성이 매우 높은 것으로 판단하고 있다 (<그림 5> 참조). 이러한 경우 동사 주가에 적용되는 P/B 배수 역시 하향 조정될 수 있다.

동사 Valuation 배수와 동행하는 또 하나의 유력한 경기선행지표는 OECD 경기선행지수이다 (<그림 6> 참조). 지난해 10월을 바닥으로 올해 9월까지 11개월간 상승세를 지속해 온 OECD 경기선행지수는 역사적으로 상승 사이클의 평균 지속 기간이 14 개월이다. 또한 OECD 경기선행지수는 독일 분데스뱅크 세계 경기선행지수와 변곡점까지 거의 일치하는 동행 관계를 보여왔는데, 이번 사이클에서 먼저 상승하기 시작한 분데스뱅크 세계 경기선행지수가 이미 8월, 9월에 연속 하락한 상황이다 (<그림 7> 참조). 이를 감안 시 OECD 경기선행지수와 동사 P/B 배수는 조만간 하락할 가능성이 매우 높은 것으로 판단된다.

2H24 반도체 업황 재둔화 가능

당사는 2Q23 부터 증가하기 시작한 Memory 반도체 시장 규모가 내년 중순부터는 재하락할 가능성이 있는 것으로 전망하고 있다. 2H24 업황과 관련한 두가지 Risk 요인은 공급 측면에서 반도체 업체들의 2Q24 감산 원복 가능성, 수요 측면에서 6 개월 이후의 업황을 미리 알려주는 경기선행지표들의 4Q23 중 하락 전환이다.

업황이 개선될수록 반도체 업체들은 감산 원복에 대한 유혹을 크게 느낄 수밖에 없을 것으로 보인다. 수십억, 수백억원에 달하는 장비들을 감가상각비가 그대로 나가는 와중에 2 년 연속 방치하기도 쉽지 않은 일이며, 만일 경쟁사 중 하나가 먼저 원복에 나설 경우 시장 점유율의 급락에 관계없이 혼자 감산을 유지하기도 어려운 일일 것이기 때문이다.

만약 업황 회복이 한참 진행 중일 2Q24 경에 반도체 업체들이 감산 원복을 본격화한다면 2H24 DRAM 생산 YoY 증가율은 10%대 중반 수준을 넘어설 가능성이 있는 것으로 판단된다. 이 경우 2H24 의 수요 증가율이 생산 증가율을 상회하지 못한다면 메모리 반도체 업황은 다시 둔화될 것이다.

앞서 언급한 Global 유동성 YoY 증감률과 OECD 경기선행지수가 동사의 Valuation 배수와 동행하는 것은 두 경기선행지표가 6 개월 이후의 반도체 업황을 미리 알려주기 때문이다. 당사는 <그림 8>에서 Global 유동성 YoY 증감률과 메모리 반도체 시장 규모의 역사적인 관계를 비교해 보았다. Global 유동성 YoY 증감률 추이는 좌측으로 6 개월을 이동시킨 메모리 반도체 시장 규모와 거의 일치하는 모습을 확인할 수 있다.

즉 메모리 반도체 업황은 경기선행지표들을 6 개월 후행하며 그대로 따라가므로 반도체 주식들의 Valuation 배수는 이를 반영하여 경기선행지표들과 동행하는 것이다. 만약 당사의 전망처럼 양 경기선행지표가 조만간 하락세로 전환한다면, 이는 내년 중순경 반도체 수요 및 업황이 둔화될 것이라는 강력한 신호인 것으로 해석된다.

과거 경제 위기 직후 동사 주가의 상승 기간은 1 년 (IT 버블 붕괴, 리만 사태, 유럽 재정위기)이거나 2 년 (중국 신용위기, 미중 무역전쟁)이었다 (<그림 9> 참조). 경제 위기 직후에 동사 주가는 반드시 상승하는 모습을 보였으며 이는 각종 업황, 경기선행지표 증감률의 기저효과에 따른 것으로 판단된다. 단 기저효과가 사라지는 회복기 2 년차까지 주가 상승이 이어지려면, 2 년 차의 경기, 수요, 업황이 1 년 차의 주가 상승을 상쇄하고도 남을 정도로 지속적인 강세를 나타내야 한다. 4Q23 중에 예상되는 경기선행지수들의 하락 전환, 반도체 업체들의 1H24 감산 원복 가능성을 감안 시, 코로나 19 직후 이번 주가 상승 사이클은 1 년에 그칠 가능성이 높은 것으로 판단된다.

표 1. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23E	FY24E
전사	매출	63,745	60,006	67,405	71,843	74,131	73,481	79,107	77,844	302,231	262,999	304,562
	매출총이익	17,735	18,360	20,788	23,012	23,865	26,056	27,281	25,992	112,189	79,895	103,195
	매출총이익률	27.8%	30.6%	30.8%	32.0%	32.2%	35.5%	34.5%	33.4%	37.1%	30.4%	33.9%
	영업이익	640	669	2,434	3,985	5,818	7,220	8,229	6,573	43,377	7,727	27,840
	영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	5.5%	7.8%	9.8%	10.4%	8.4%	14.4%	2.9%	9.1%
DS	매출	13,730	14,734	16,441	20,099	22,236	24,865	26,175	25,445	98,460	65,004	98,721
	매출총이익	-960	-592	262	2,421	3,928	5,664	6,126	5,205	38,097	1,131	20,924
	매출총이익률	-7.0%	-4.0%	1.6%	12.0%	17.7%	22.8%	23.4%	20.5%	38.7%	1.7%	21.2%
	영업이익	-4,580	-4,360	-3,752	-1,835	-327	1,378	1,716	675	23,823	-14,528	3,443
	영업이익률	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-9.1%	-1.5%	5.5%	6.6%	2.7%	24.2%	-22.3%	3.5%
SDC	매출	6,610	6,480	8,220	9,035	7,779	8,142	9,182	9,575	34,380	30,344	34,678
	매출총이익	5,330	5,469	6,647	6,796	5,712	6,063	6,778	6,902	24,076	24,242	25,455
	매출총이익률	80.6%	84.4%	80.9%	75.2%	73.4%	74.5%	73.8%	72.1%	70.0%	79.9%	73.4%
	영업이익	780	840	1,940	1,931	1,004	1,277	1,913	1,803	5,952	5,490	5,997
	영업이익률	11.8%	13.0%	23.6%	21.4%	12.9%	15.7%	20.8%	18.8%	17.3%	18.1%	17.3%
MX/네트워크	매출	31,819	25,550	30,000	28,358	32,340	27,102	30,071	27,795	120,820	115,727	117,308
	매출총이익	10,436	8,395	10,108	9,608	10,665	8,937	10,152	9,396	38,624	38,547	39,150
	매출총이익률	32.8%	32.9%	33.7%	33.9%	33.0%	33.0%	33.8%	33.8%	32.0%	33.3%	33.4%
	영업이익	3,940	3,040	3,300	2,688	3,994	3,108	3,282	2,640	11,383	12,969	13,024
	영업이익률	12.4%	11.9%	11.0%	9.5%	12.3%	11.5%	10.9%	9.5%	9.4%	11.2%	11.1%
VD/가전 (하만 포함)	매출	17,250	17,890	17,510	19,117	17,440	18,020	18,444	19,794	73,850	71,767	73,699
	매출총이익	10,436	8,395	10,108	9,608	10,665	8,937	10,152	9,396	38,624	38,547	39,150
	매출총이익률	60.5%	46.9%	57.7%	50.3%	61.2%	49.6%	55.0%	47.5%	52.3%	53.7%	53.1%
	영업이익	321	990	831	1,086	967	1,298	1,203	1,341	2,230	3,228	4,809
	영업이익률	1.9%	5.5%	4.7%	5.7%	5.5%	7.2%	6.5%	6.8%	3.0%	4.5%	6.5%

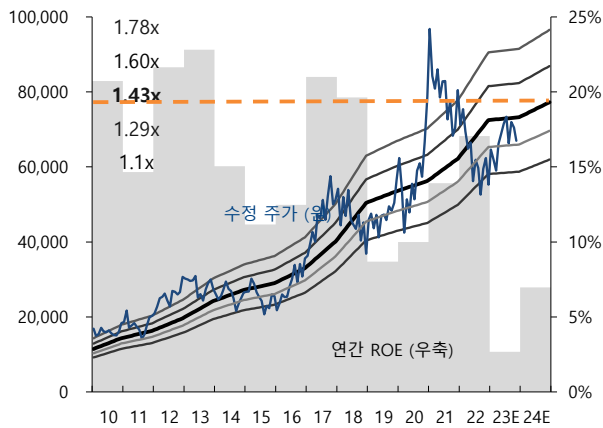
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23E	FY24E
원/달러 환율 (원)		1,206	1,263	1,342	1,360	1,280	1,286	1,315	1,340	1,330	1,330	1,330	1,330	1,278	1,309	1,330
DRAM	1Gb 기준 출하량 (백만개)	19,156	20,304	16,438	17,977	15,910	18,293	20,203	22,447	22,788	24,533	26,605	27,224	73,875	76,853	101,150
	%QoQ / % YoY	1.2%	6%	-19%	9%	-11.5%	15%	10%	11%	2%	8%	8%	2%	-3%	4%	32%
	1Gb 기준 ASP (\$)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
	%QoQ / % YoY	-1.3%	0%	-20%	-31%	-15.8%	-8%	5%	10%	8%	3%	-5%	-10%	-14%	-45%	13%
	매출 (백만불)	8,619	9,135	5,903	4,486	3,343	3,536	4,117	5,038	5,523	6,125	6,310	5,811	28,143	16,033	23,768
	%QoQ / % YoY	-0.2%	6%	-35%	-24%	-25.5%	6%	16%	22%	10%	11%	3%	-8%	-17%	-43%	48%
	매출 (십억원)	10,395	11,540	7,921	6,101	4,278	4,547	5,412	6,750	7,346	8,146	8,392	7,729	35,957	20,987	31,612
	%QoQ / % YoY	1.7%	11%	-31%	-23%	-29.9%	6%	19%	25%	9%	11%	3%	-8%	-7%	-42%	51%
NAND	영업이익 (십억원)	5,380	6,270	3,355	1,059	-734	-757	-294	754	1,359	1,901	1,851	1,069	16,063	-1,032	6,180
	영업이익률	52%	54%	42%	17%	-17%	-17%	-5%	11%	18%	23%	22%	14%	45%	-5%	20%
	16Gb 기준 출하량 (백만개)	37,340	34,648	31,523	35,262	35,534	36,944	36,580	39,798	41,113	46,704	51,574	53,222	138,772	148,856	192,612
	%QoQ / % YoY	9%	-7%	-9%	12%	1%	4%	-1%	9%	3%	14%	10%	3%	3%	7%	29%
	16Gb 기준 ASP (\$)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
	%QoQ / % YoY	-5.2%	1%	-21%	-28%	-19.0%	-8%	2%	8%	7%	3%	-5%	-10%	-17%	-47%	8%
	매출 (백만불)	7,983	7,497	5,388	4,340	3,542	3,388	3,422	4,021	4,447	5,203	5,458	5,069	25,208	14,374	20,178
	%QoQ / % YoY	3%	-6%	-28%	-19%	-18%	-4%	1%	18%	11%	17%	5%	-7%	-14%	-43%	40%
System LSI	매출 (십억원)	9,628	9,470	7,231	5,902	4,534	4,357	4,498	5,388	5,914	6,920	7,259	6,742	32,232	18,778	26,836
	%QoQ / % YoY	5%	-2%	-24%	-18%	-23%	-4%	3%	20%	10%	17%	5%	-7%	-4%	-42%	43%
	영업이익 (십억원)	2,372	2,823	823	-1,211	-3,566	-3,001	-2,728	-2,199	-1,655	-1,088	-1,007	-1,425	4,807	-11,494	-5,176
	영업이익률	25%	30%	11%	-21%	-79%	-69%	-61%	-41%	-28%	-16%	-14%	-21%	15%	-61%	-19%
	매출 (십억원)	6,780	7,420	7,790	7,934	4,810	5,760	5,910	7,229	8,252	9,077	9,803	10,293	29,924	23,709	37,424
	%QoQ / % YoY	3%	9%	5%	2%	-39%	20%	3%	22%	14%	10%	8%	5%	39%	-21%	58%
	영업이익 (십억원)	701	886	940	421	-275	-593	-724	-390	-49	435	741	924	2,948	-1,981	2,051
	영업이익률	10%	12%	12%	5%	-6%	-10%	-12%	-5%	-1%	5%	8%	9%	10%	-8%	5%
디스플레이	출하량 (백만개)	228.0	207.7	197.2	207.0	155.1	157.4	182.6	200.9	165.7	168.2	193.4	212.8	840.0	695.9	740.1
	%QoQ / % YoY	-19%	-9%	-5%	5%	-25%	2%	16%	10%	-17%	2%	15%	10%	-20%	-17%	6%
	ASP (\$)	29	29	35	33	33	32	34	34	35	36	36	34	32	33	35
	%QoQ / % YoY	7%	1%	21%	-7%	1%	-4%	7%	-2%	5%	3%	-2%	-5%	20%	5%	6%
	매출 (백만불)	6,609	6,103	6,997	6,846	5,164	5,039	6,253	6,743	5,849	6,122	6,904	7,199	26,555	23,198	26,073
	%QoQ / % YoY	-14%	-8%	15%	-2%	-25%	-2%	24%	8%	-13%	5%	13%	4%	-4%	-13%	12%
	매출 (십억원)	7,970	7,710	9,390	9,310	6,610	6,480	8,220	9,035	7,779	8,142	9,182	9,575	34,380	30,344	34,678
	%QoQ / % YoY	-12%	-3%	22%	-1%	-29%	-2%	27%	10%	-14%	5%	13%	4%	8%	-12%	14%
	중대형 영업이익 (십억원)	-396	-292	-289	-176	-71	-25	-10	-6	-1	9	15	55	-1,153	-111	78
	영업이익률	-26%	-245%	-41%	-92%	-49%	-92%	-41%	-65%	-103%	-33%	-10%	-5%	-92%	-49%	-92%
	소형 영업이익 (십억원)	1,486	1,352	2,269	1,999	850	865	1,949	1,937	1,005	1,268	1,899	1,748	7,105	5,601	5,920
	영업이익률	20%	19%	25%	23%	13%	14%	24%	22%	13%	16%	21%	19%	22%	19%	17%
	전체 영업이익 (십억원)	1,090	1,060	1,980	1,822	780	840	1,940	1,931	1,004	1,277	1,913	1,803	5,952	5,490	5,997
	영업이익률	14%	14%	21%	20%	12%	13%	24%	21%	13%	16%	21%	19%	17%	18%	17%
휴대폰 / Tablet	출하량 (백만개)	84.2	72.4	74.7	68.8	69.5	61.4	67.6	66.4	69.6	63.0	67.2	66.9	300.1	264.9	266.7
	%QoQ / % YoY	7%	-14%	3%	-8%	1%	-12%	10%	-2%	5%	-9%	7%	0%	-5%	-12%	1%
	ASP (\$)	296	293	296	259	335	300	318	298	332	302	316	290	287	313	310
	%QoQ / % YoY	5%	-1%	1%	-13%	30%	-10%	6%	-6%	11%	-9%	5%	-8%	4%	9%	-1%
	매출 (백만불)	24,960	21,210	22,097	17,798	23,301	18,411	21,485	19,757	23,075	19,038	21,240	19,429	86,065	82,954	82,781
	%QoQ / % YoY	12%	-15%	4%	-19%	31%	-21%	17%	-8%	17%	-17%	12%	-9%	-1%	-4%	0%
	매출 (십억원)	30,103	26,794	29,654	24,203	29,825	23,676	28,242	26,474	30,689	25,321	28,249	25,840	110,754	108,218	110,099
	%QoQ / % YoY	14%	-11%	11%	-18%	23%	-21%	19%	-6%	16%	-17%	12%	-9%	11%	-2%	2%
TV	영업이익 (십억원)	3,621	2,388	3,028	1,541	3,905	2,988	3,285	2,672	3,965	3,060	3,251	2,606	10,577	12,851	12,881
	영업이익률	12.0%	8.9%	10.2%	6.4%	13.1%	12.6%	11.6%	10.1%	12.9%	12.1%	11.5%	10.1%	9.5%	11.9%	11.7%
	출하량 (백만개)	10.8	8.2	9.1	10.9	9.2	8.2	9.1	10.8	9.3	8.4	9.2	10.5	39.0	37.4	37.4
	%QoQ / % YoY	-5%	-24%	11%	19%	-15%	-11%	11%	19%	-14%	-10%	9%	15%	-8%	-4%	0%
	ASP (\$)	603	643	568	556	556	603	538	538	538	581	546	546	590	557	552
	%QoQ / % YoY	-3%	7%	-12%	-2%	0%	8%	-11%	0%	0%	8%	-6%	0%	3%	-6%	-1%
	매출 (백만불)	6,527	5,283	5,179	6,034	5,129	4,952	4,904	5,836	5,019	4,878	4,998	5,748	23,023	20,820	20,643
	%QoQ / % YoY	-8%	-19%	-2%	17%	-15%	-3%	-1%	19%	-14%	-3%	2%	15%	-5%	-10%	-1%
기타	매출 (십억원)	7,871	6,674	6,951	8,206	6,565	6,368	6,446	7,820	6,675	6,488	6,648	7,645	29,702	27,199	27,455
	%QoQ / % YoY	-6%	-15%	4%	18%	-20%	-3%	1%	21%	-15%	-3%	2%	15%	6%	-8%	1%
	영업이익 (십억원)	572	278	250	328	566	598	380	462	594	642	459	528	1,428	2,006	2,223
	영업이익률	7%	4%	4%	4%	9%	9%	6%	6%	9%	10%	7%	7%	5%	7%	8%
	매출 (십억원)	5,034	7,595	7,845	8,809	7,123	8,817	8,677	9,147	7,476	9,388	9,574	10,020	29,284	33,764	36,458
	영업이익 (십억원)	386	392	477	346	-36	594	574	755	599	994	1,021	1,069	1,601	1,887	3,683
	매출 (십억원)	77,781	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,405	71,843	74,131	73,481	79,107	77,844	302,231	262,999	304,562
	%QoQ / % YoY	2%	-0.7%	-1%	-8%	-10%	-5.9%	12%	7%	3%	-1%	8%	-2%	8%	-13%	16%
Total	영업이익 (십억원)	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	2,434	3,985	5,818	7,220	8,229	6,573	43,377	7,727	27,840
	영업이익률	18.2%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	6%	8%	10%	10%	8%	14%	3%	9%

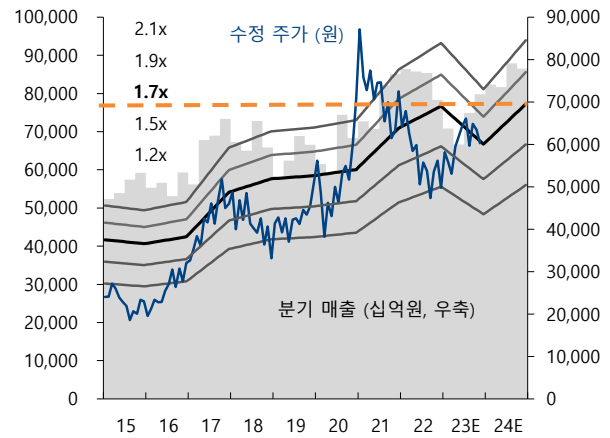
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. P/B Valuation 을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



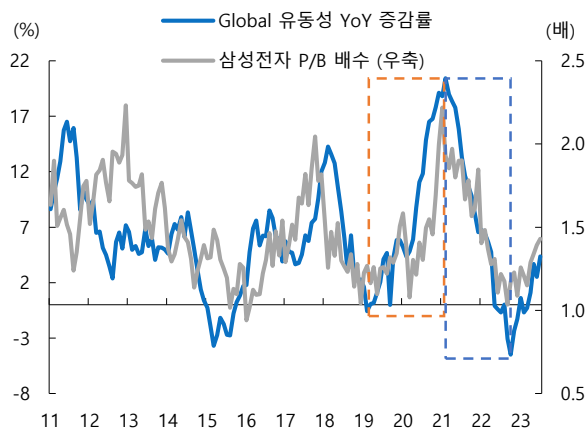
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. P/S Valuation 을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



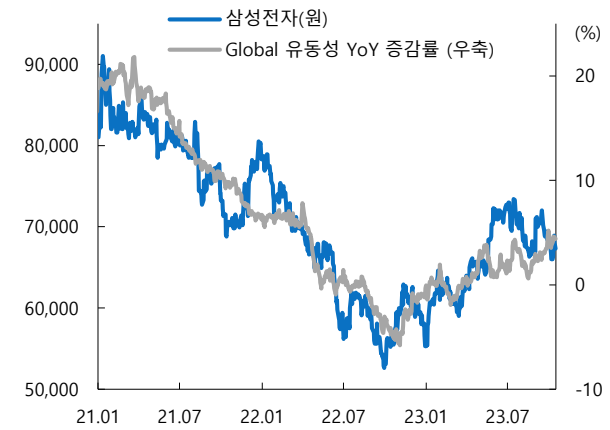
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. Global 유동성 YoY 증감률과 삼성전자 P/B 배수



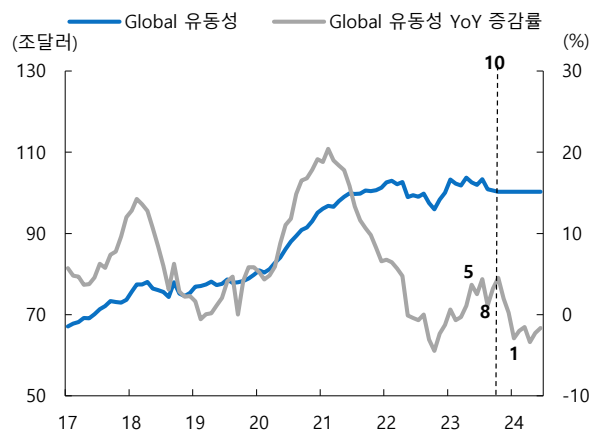
자료: Bloomberg, 삼성전자

그림 4. 일별 Global 유동성 YoY 증감률과 삼성전자 주가



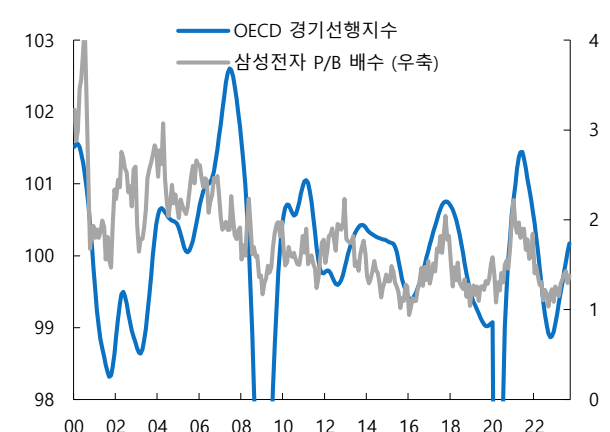
자료: Bloomberg, 삼성전자

그림 5. Global 유동성 YoY 증감률 추정



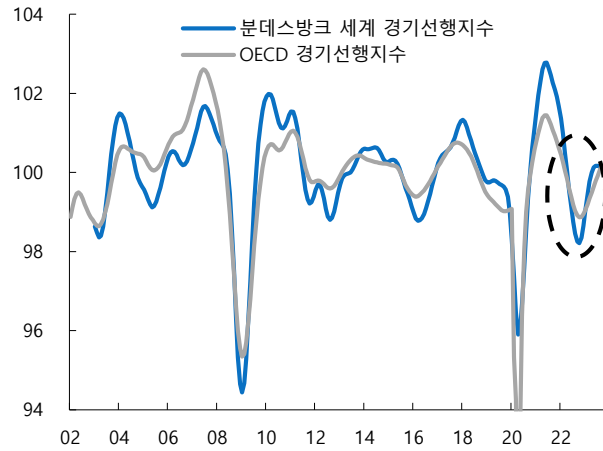
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림 6. OECD 경기선행지수와 삼성전자 P/B 배수



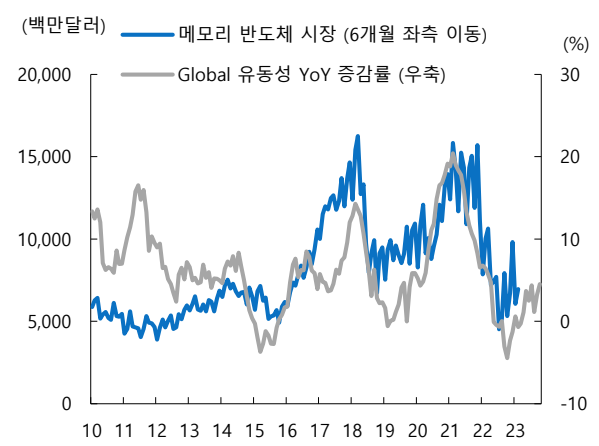
자료: Datastream, 하이투자증권 리서치본부

그림 7. OECD 경기선행지수와 분데스뱅크 세계 경기선행지수



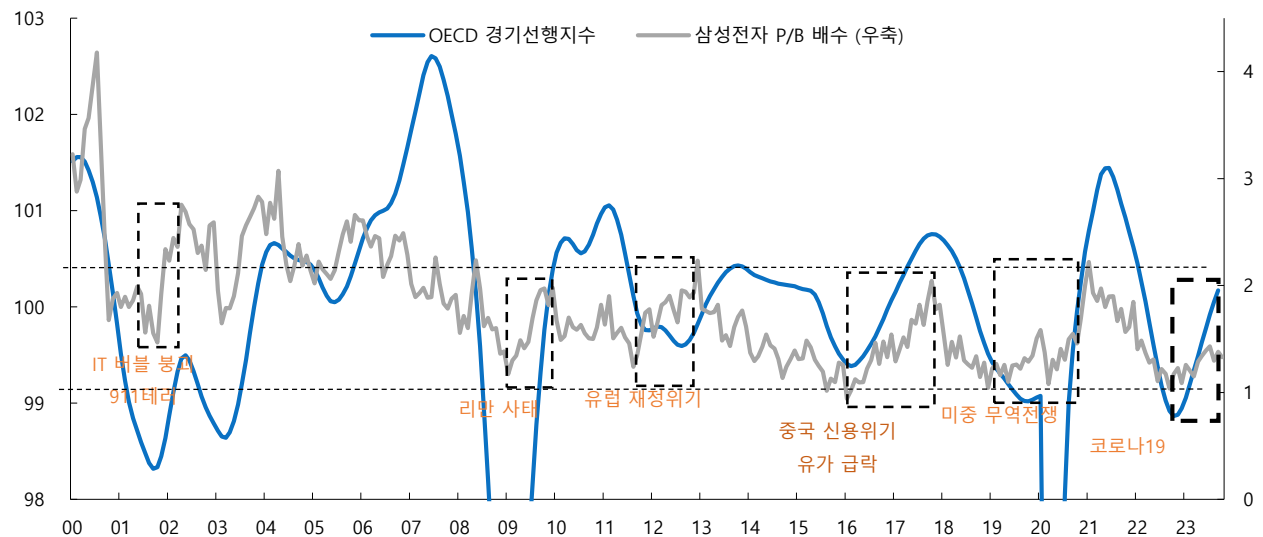
자료: Datastream, Bloomberg

그림 8. Memory 반도체 업황과 Global 유동성 YoY 증감률



자료: Bloomberg, WSTS

그림 9 경제 위기 직후 삼성전자 주가 상승 싸이클 기간 비교



자료: 삼성전자, Datastream, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

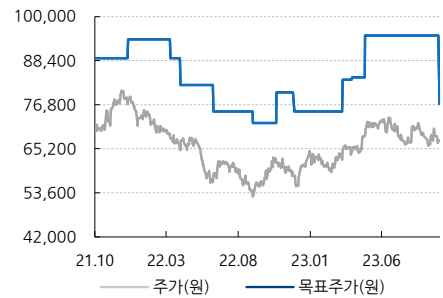
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	218,471	209,664	233,168	257,742	매출액	302,231	262,999	304,562	335,018
현금 및 현금성자산	49,681	35,410	45,843	55,470	증가율(%)	8.1	-13.0	15.8	10.0
단기금융자산	65,547	72,101	75,706	79,492	매출원가	190,042	183,103	201,368	214,412
매출채권	41,871	39,450	45,684	50,253	매출총이익	112,190	79,895	103,195	120,607
재고자산	52,188	52,600	54,821	60,303	판매비와관리비	68,813	72,168	75,354	82,587
비유동자산	229,954	245,850	248,715	256,138	연구개발비	24,919	26,300	27,411	30,152
유형자산	168,045	185,070	188,381	195,717	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20,218	17,104	14,672	12,774	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	448,425	455,514	481,883	513,880	영업이익	43,377	7,727	27,840	38,020
유동부채	78,345	81,773	88,528	95,421	증가율(%)	-16.0	-82.2	260.3	36.6
매입채무	10,645	9,263	10,727	11,799	영업이익률(%)	14.4	2.9	9.1	11.3
단기차입금	5,147	5,147	5,147	5,147	이자수익	20,829	21,871	21,755	20,808
유동성장기부채	1,089	1,089	1,089	1,089	이자비용	19,028	19,091	18,988	18,781
비유동부채	15,330	15,330	15,330	15,330	지분법이익(손실)	1,091	1,091	1,091	1,091
사채	536	536	536	536	기타영업외손익	172	233	74	74
장기차입금	3,561	3,561	3,561	3,561	세전계속사업이익	46,440	11,831	31,772	41,211
부채총계	93,675	97,103	103,858	110,751	법인세비용	-9,214	2,366	6,354	10,303
지배주주지분	345,186	348,690	367,882	392,473	세전계속이익률(%)	15.4	4.5	10.4	12.3
자본금	898	898	898	898	당기순이익	55,654	9,465	25,417	30,908
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	순이익률(%)	18.4	3.6	8.3	9.2
이익잉여금	337,946	337,445	352,631	373,216	지배주주귀속 순이익	54,730	9,308	24,995	30,395
기타자본항목	1,938	5,944	9,950	13,955	기타포괄이익	4,006	4,006	4,006	4,006
비지배주주지분	9,563	9,721	10,143	10,656	총포괄이익	59,660	13,470	29,423	34,914
자본총계	354,750	358,411	378,024	403,129	지배주주귀속총포괄이익	58,669	13,247	28,935	34,334

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	62,181	52,652	66,148	70,523	주당지표 (원)				
당기순이익	55,654	9,465	25,417	30,908	EPS	8,057	1,370	3,680	4,475
유형자산감가상각비	35,952	36,676	41,689	42,664	BPS	50,817	51,333	54,159	57,779
무형자산감가상각비	3,156	3,114	2,431	1,898	CFPS	13,815	7,228	10,175	11,035
지분법관련손실(이익)	1,091	1,091	1,091	1,091	DPS	1,444	1,444	1,444	1,444
투자활동 현금흐름	-31,603	-59,441	-47,791	-52,971	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49,213	-53,700	-45,000	-50,000	PER	6.9	49.1	18.3	15.0
무형자산의 처분(취득)	-3,673	-	-	-	PBR	1.1	1.3	1.2	1.2
금융상품의 증감	19,572	-6,555	-3,605	-3,785	PCR	4.0	9.3	6.6	6.1
재무활동 현금흐름	-19,390	-9,809	-9,809	-9,809	EV/EBITDA	3.2	7.3	4.7	3.9
단기금융부채의증감	-8,339	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1,236	-	-	-	ROE	17.1	2.7	7.0	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	27.3	18.1	23.6	24.7
배당금지급	-9,814	-9,809	-9,809	-9,809	부채비율	26.4	27.1	27.5	27.5
현금및현금성자산의증감	10,649	-14,270	10,432	9,627	순부채비율	-29.6	-27.1	-29.4	-30.9
기초현금및현금성자산	39,031	49,681	35,410	45,843	매출채권회전율(x)	6.9	6.5	7.2	7.0
기말현금및현금성자산	49,681	35,410	45,843	55,470	재고자산회전율(x)	6.5	5.0	5.7	5.8

자료 : 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

삼성전자 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-01-07	Buy	94,000	-22.6%	-16.1%
2022-04-07	Buy	89,000	-24.6%	-22.8%
2022-04-28	Buy	82,000	-22.6%	-17.0%
2022-07-07	Buy	75,000	-21.5%	-17.5%
2022-09-29	Buy	72,000	-19.0%	-12.6%
2022-11-18	Buy	80,000	-24.9%	-21.8%
2022-12-26	Buy	75,000	-18.4%	-13.9%
2023-04-07	Buy	83,400	-21.7%	-20.7%
2023-04-27	Buy	84,000	-21.5%	-18.5%
2023-05-25	Buy	95,000	-26.5%	-22.7%
2023-11-01	Buy	77,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-