

# 삼성전자 (005930)

## 당분간 보수적 관점 권고

### 반도체, VD/가전 부문 주도로 4Q23 실적 부진

동사 4Q23 실적 부진은 반도체, VD/가전 부문이 이끈 것으로 보인다. Memory 반도체 부문에서는 DRAM, NAND 모두 30%대 중반의 높은 출하 증가율이 기록되었으나, 오래된 재고의 판매 증가에 따라 ASP 상승률이 DRAM 13%, NAND 9%에 머문 것으로 보인다. 또한 동 부문에서는 가격 상승에 따른 재고자산 평가손 환입과 함께 재고자산 건전화를 위한 충당금 설정 등 일회성 비용도 동시에 발생한 것으로 추정된다.

4Q23에 DRAM 부문은 10% 수준의 영업 흑자로 전환되고 NAND 부문에서는 영업적자율이 30% 수준으로 낮아진 것으로 판단된다. Sys LSI 부문에서는 당초 기대보다는 약한 수요에 따라 가동률 및 실적이 전분기 대비 추가 둔화된 것으로 보인다. 그리고 VD/가전 부문에서도 수요 부진과 경쟁 심화에 따라 소폭의 적자가 발생한 것으로 판단된다.

### 1Q24 영업이익 4.7조원으로 개선 예상

동사의 부문별 4Q23 실적 내용과 1Q24 가이드언스에 기반해, 당사가 예상하고 있는 1Q24 매출과 영업이익은 72.9조원과 4.7조원이다.

DRAM, NAND 부문에서는 4Q23의 역기저 효과에 따라 1Q24 출하량이 전분기 대비 감소할 것이나, ASP는 DRAM 10%대 초중반, NAND 20% 가량의 상승이 가능할 전망이다. 1Q24 DRAM 부문의 영업이익률은 +19%로 개선되고 NAND 부문의 영업적자율은 12%로 축소되어, Memory 반도체 부문 전체적으로 0.66조원 가량의 흑자로 전환될 것으로 보인다. MX/네트워크 부문에서도 갤럭시S24 등 고가폰을 포함한 스마트폰 출하 증가에 따라 이익 증가가 기대된다.

단 Sys LSI 부문에서는 선단 공정 가동률 상승에도 불구하고 비수기 진입과 고객사 재고 감축 지속에 따라 의미 있는 실적 개선이 발생하지 못할 전망이다. SDC, VD/가전 부문에서도 계절적 수요 감소와 경쟁 심화에 따라 실적의 둔화가 불가피할 전망이다.

당사가 현재 예상하고 있는 동사 부문별 1Q24 영업이익은 반도체 -0.13조원, SDC +0.76조원, MX/네트워크 +3.86조원, VD/가전 (하만 포함) +0.22조원이다.

### 2H24 Memory 반도체 업황 단기 둔화 예상

당사는 2H24에 단기적인 Memory 반도체 업황 둔화가 발생할 것이라는 기존 전망을 유지한다. 4Q23, 1Q24의 판매, 출하 데이터를 감안 시 올해 PC 출하량은 전년 대비 소폭 감소하고 스마트폰 출하량은 소폭 증가에 그칠 가능성이 높은 것으로 보인다. 또한 최대 스마트폰 시장인 중국에서는 지난해 9월 이후 12월까지 출하량이 실패매량을 크게 상회하는 추세로 재고가 빠르게 증가 중인 것으로 판단된다. 특히 고객들은 가격이 급락했고 감산 확대가 예고된 바 있는 NAND의 재고를 2Q23부터 빠르게 재축적 중인 것으로 보인다. 당사는 올해 업계 HBM 출하량이 127% 증가할 것으로 전망하고 있으나 이를 포함하더라도 올해 DRAM 수요 증가율은 13% 수준을 기록할 것으로 추정하고 있다.

당사는 재공품 포함 기준 올해 DRAM, NAND 업계 생산 증가율을 각각 13%, 11%로 전망하고 있으며, 특히 동사의 올해 DRAM 생산 증가율은 지난해에도 이어진 강력한 선단 공정 투자 기조에 따라 경쟁사들을 크게 앞설 가능성이 높은 것으로 보인다. 업계

# iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

# Buy (Maintain)

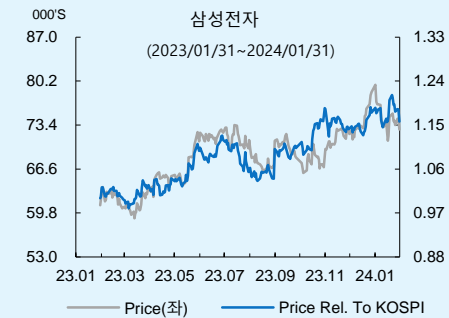
목표주가(12M)	87,000원(유지)
증가(2024.01.31)	72,700원
상승여력	19.7%

### Stock Indicator

자본금	898십억원
발행주식수	596,978만주
시가총액	434,003십억원
외국인지분율	54.4%
52주 주가	59,000~79,600원
60일평균거래량	14,745,275주
60일평균거래대금	1,084.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	8.7	4.2	19.2
상대수익률	-1.4	-0.9	9.3	16.2

### Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	302,231	258,935	296,955	326,651
영업이익(십억원)	43,377	6,567	25,528	36,503
순이익(십억원)	54,730	14,467	20,736	27,889
EPS(원)	8,057	2,130	3,053	4,106
BPS(원)	50,817	52,093	54,291	57,542
PER(배)	6.9	34.1	23.8	17.7
PBR(배)	1.1	1.4	1.3	1.3
ROE(%)	17.1	4.1	5.7	7.3
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.2	7.1	4.6	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@hi-ib.com

생산 증가율은 감산 원복 효과가 본격화되는 2H24에 빠르게 상승할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

### 경기선행지표들의 하락 전환

더욱이 역사적으로 메모리 반도체 시장 규모를 6개월 가량 선행하고 동사 주가와 동행해온 경기선행지표들 중, 글로벌 유동성 YoY 증감률은 이미 하락이 시작되었고 OECD 경기선행지수 역시 조만간 하락 전환할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 역사적으로 상승 사이클이 평균 14개월 지속되었던 OECD 경기선행지수의 이번 상승이 지난 12월까지 14개월간 이어진 점은 향후 동사 주가에 우려 요소이다.

한국 반도체 주가는 역사적으로 중국의 IT 수요 YoY 증감률과 매우 유사한 모습을 보여왔으며 중국 IT 수요 YoY 증감률은 중국 경기선행지수 YoY 증감률과 동행 관계에 있다. 그런데 CY22 4월 이후 CY23 11월까지 20개월 연속 상승했던 중국 경기선행지수 YoY 증감률이 12월에 하락 전환했다. 기저효과까지 사라지는 올해에 중국의 경기 지표 및 IT 수요 YoY 증감률의 상승세가 지속될 것으로 보기는 어렵다.

### HBM3 시장 점유율의 빠른 상승이 예상되나...

동사 전고점 주가는 최저점 대비 54% 올랐고 지난해 동사 P/B 배수가 1.5배까지 상승하여 경쟁 업체들 대비 Under-perform하는 모습을 보였다. 이는 동사가 고성장 HBM 부문에서 경쟁사들을 압도하는 모습을 보여주지 못했기 때문인 것으로 판단된다. 동사에 따르면 동사의 4Q23 HBM 판매량은 전분기 대비 40% 이상 증가했고 HBM 중 HBM3와 HBM3E의 비중이 1H24에 50%, 연말에 90%까지 상승할 것으로 예상된다. 또한 동사는 현재 고객 인증 중인 HBM3E 8단 제품의 양산을 1H24 내에 개시하고 12단 36GB HBM3E 제품도 1Q24내 샘플링을 시작할 계획이다.

당사는 동사의 공격적인 HBM 설비 투자 확장을 감안 시 동사의 올해 HBM3 시장 점유율이 빠르게 상승할 것으로 예상하고 있다. 다만 올해 HBM 시장의 관건은 동사가 계획대로 HBM3E의 본격적인 공급을 1H24 내로 개시할 수 있을지와, 3Q24에 동사 2.5D 패키지인 i-Cube 8을 양산할 수 있을지 여부가 될 것으로 판단된다.

### 당분간 보수적인 접근 권고

당사는 경기선행지표들의 하락 전환과 2H24부터의 단기 Memory 반도체 업황 둔화 전망에 근거해 동사에 대해 당분간 보수적인 접근을 권고한다.

CY25에는 매우 강력한 업황 개선이 발생할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 올해의 업계 Memory 반도체 Capex는 낮은 수준이 유지되고 감산 원복 효과는 CY25 초까지 마무리될 것이므로, CY25의 생산 증가율은 매우 낮을 전망이다. 반면 미국을 포함한 각국의 정책 금리 인하가 2Q24 이후 발생한다면 이는 시차를 두고 CY25의 경기 및 수요에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 이에 더해 On-Device AI의 수요 증가 효과도 CY25부터 본격화될 것으로 예상된다.

강력한 CY25의 업황 개선을 반영할 2H24 이후의 동사 주가 상승 역시 매우 가파를 가능성이 높은 것으로 보인다. 따라서 올해 중순까지는 2H24 이후의 빠른 동사 주가 상승을 겨냥한 저점 매수에만 집중할 것을 권고한다.

표 1. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23	FY24E
원/달러 환율 (원)		1,206	1,263	1,342	1,360	1,280	1,286	1,315	1,322	1,330	1,330	1,330	1,330	1,278	1,305	1,330
DRAM	1Gb 기준 출하량 (백만개)	19,156	20,304	16,438	17,977	15,910	18,293	20,203	27,291	23,135	24,533	26,605	28,462	73,875	81,698	102,734
	%QoQ / % YoY	1.2%	6%	-19%	9%	-11.5%	15%	10%	35%	-15%	6%	8%	7%	-3%	11%	26%
	1Gb 기준 ASP (\$)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3
	%QoQ / % YoY	-1.3%	0%	-20%	-31%	-15.8%	-8%	5%	13%	13%	5%	-5%	-10%	-14%	-44%	21%
	매출 (백만불)	8,619	9,135	5,903	4,486	3,343	3,536	4,117	6,284	6,020	6,702	6,905	6,648	28,143	17,279	26,276
	%QoQ / % YoY	-0.2%	6%	-35%	-24%	-25.5%	6%	16%	53%	-4%	11%	3%	-4%	-17%	-39%	52%
	매출 (십억원)	10,395	11,540	7,921	6,101	4,278	4,547	5,412	8,304	8,006	8,914	9,184	8,842	35,957	22,541	34,946
NAND	%QoQ / % YoY	1.7%	11%	-31%	-23%	-29.9%	6%	19%	53%	-4%	11%	3%	-4%	-7%	-37%	55%
	영업이익 (십억원)	5,380	6,270	3,355	1,059	-734	-757	-294	800	1,482	2,162	2,108	1,460	16,063	-985	7,212
	영업이익률	52%	54%	42%	17%	-17%	-17%	-5%	10%	19%	24%	23%	17%	45%	-4%	21%
	16Gb 기준 출하량 (백만개)	37,340	34,648	31,523	35,262	35,534	36,944	36,580	49,555	42,047	45,093	48,246	51,505	138,772	158,613	186,892
	%QoQ / % YoY	9%	-7%	-9%	12%	1%	4%	-1%	35%	-15%	7%	7%	7%	3%	14%	18%
	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%	9%	20%	5%	-5%	-10%	-17%	-47%	24%
System LSI	매출 (백만불)	7,983	7,497	5,388	4,340	3,542	3,388	3,422	5,058	5,168	5,820	5,916	5,684	25,208	15,410	22,588
	%QoQ / % YoY	3%	-6%	-28%	-19%	-18%	-4%	1%	48%	2%	13%	2%	-4%	-14%	-39%	47%
	매출 (십억원)	9,628	9,470	7,231	5,902	4,534	4,357	4,498	6,684	6,874	7,741	7,868	7,559	32,232	20,073	30,042
	%QoQ / % YoY	5%	-2%	-24%	-18%	-23%	-4%	3%	49%	3%	13%	2%	-4%	-4%	-38%	50%
	영업이익 (십억원)	2,372	2,823	823	-1,211	-3,566	-3,001	-2,728	-2,001	-817	-261	-473	-1,105	4,807	-11,296	-2,656
	영업이익률	25%	30%	11%	-21%	-79%	-61%	-30%	-12%	-12%	-3%	-6%	-15%	15%	-56%	-9%
	매출 (십억원)	6,780	7,420	7,790	7,934	4,810	5,760	5,910	5,980	6,922	7,614	8,223	8,634	29,924	22,460	31,393
디스플레이	%QoQ / % YoY	3%	9%	5%	2%	-39%	20%	3%	1%	16%	10%	8%	5%	39%	-25%	40%
	영업이익 (십억원)	701	886	940	421	-275	-593	-724	-979	-808	-473	-73	346	2,948	-2,571	-1,008
	영업이익률	10%	12%	12%	5%	-6%	-10%	-12%	-16%	-12%	-6%	-1%	4%	10%	-11%	-3%
	출하량 (백만개)	228.0	207.7	197.2	207.0	155.1	157.4	182.6	220.9	176.8	179.4	206.3	226.9	840.0	716.0	789.4
	%QoQ / % YoY	-19%	-9%	-5%	5%	-25%	2%	16%	21%	-20%	2%	15%	10%	-20%	-15%	10%
	ASP (\$)	29	29	35	33	33	32	34	33	34	36	35	33	32	33	34
	%QoQ / % YoY	7%	1%	21%	-7%	1%	-4%	7%	-3%	4%	3%	-2%	-5%	20%	5%	4%
휴대폰 / Tablet	매출 (백만불)	6,609	6,103	6,997	6,846	5,164	5,039	6,253	7,310	6,091	6,374	7,187	7,497	26,555	23,766	27,149
	%QoQ / % YoY	-14%	-8%	15%	-2%	-25%	-2%	24%	17%	-17%	5%	13%	4%	-4%	-11%	14%
	매출 (십억원)	7,970	7,710	9,390	9,310	6,610	6,480	8,220	9,660	8,100	8,477	9,559	9,971	34,380	30,969	36,108
	%QoQ / % YoY	-12%	-3%	22%	-1%	-29%	-2%	27%	18%	-16%	5%	13%	4%	8%	-10%	17%
	중대형 영업이익 (십억원)	-396	-292	-289	-176	-71	-25	-10	-11	-36	-15	-17	-12	-1,153	-116	-80
	영업이익률	-26%	-245%	-41%	-92%	-49%	-92%	-41%	-65%	-103%	-33%	-10%	-11%	-92%	-49%	-92%
	소형 영업이익 (십억원)	1,486	1,352	2,269	1,999	850	865	1,949	2,021	800	1,297	1,933	1,813	7,105	5,686	5,843
TV	영업이익률	20%	19%	25%	23%	13%	14%	24%	21%	10%	16%	21%	18%	22%	19%	16%
	전체 영업이익 (십억원)	1,090	1,060	1,980	1,822	780	840	1,940	2,010	764	1,282	1,916	1,801	5,952	5,569	5,762
	영업이익률	14%	14%	21%	20%	12%	13%	24%	21%	9%	15%	20%	18%	17%	18%	16%
	출하량 (백만개)	84.2	72.4	74.7	68.8	69.5	61.4	67.6	62.4	65.6	60.0	66.7	62.0	300.1	260.9	254.3
	%QoQ / % YoY	7%	-14%	3%	-8%	1%	-12%	10%	-8%	5%	-9%	11%	-7%	-5%	-13%	-3%
	ASP (\$)	296	293	296	259	335	300	318	284	337	307	318	296	287	310	315
	%QoQ / % YoY	5%	-1%	1%	-13%	30%	-10%	6%	-11%	19%	-9%	4%	-7%	4%	8%	2%
기타	매출 (백만불)	24,960	21,210	22,097	17,798	23,301	18,411	21,485	17,694	22,136	18,397	21,184	18,349	86,065	80,891	80,066
	%QoQ / % YoY	12%	-15%	4%	-19%	31%	-21%	17%	-18%	25%	-17%	15%	-13%	-1%	-6%	-1%
	매출 (십억원)	30,103	26,794	29,654	24,203	29,825	23,676	28,242	23,383	29,441	24,468	28,174	24,404	110,754	105,126	106,487
	%QoQ / % YoY	14%	-11%	11%	-18%	23%	-21%	19%	-17%	26%	-17%	15%	-13%	11%	-5%	1%
	영업이익 (십억원)	3,621	2,388	3,028	1,541	3,905	2,988	3,285	2,720	3,834	2,886	3,329	2,677	10,577	12,899	12,726
	영업이익률	12.0%	8.9%	10.2%	6.4%	13.1%	12.6%	11.6%	11.6%	13.0%	11.8%	11.8%	11.0%	9.5%	12.3%	12.0%
	출하량 (백만개)	10.8	8.2	9.1	10.9	9.2	8.2	9.1	10.1	8.8	7.9	8.8	9.9	39.0	36.7	35.4
Total	%QoQ / % YoY	-5%	-24%	11%	19%	-15%	-11%	11%	11%	-13%	-10%	11%	12%	-8%	-6%	-4%
	ASP (\$)	603	643	568	556	556	603	538	558	558	603	567	567	590	563	573
	%QoQ / % YoY	-3%	7%	-12%	-2%	0%	8%	-11%	4%	0%	8%	-6%	0%	3%	-5%	2%
	매출 (백만불)	6,527	5,283	5,179	6,034	5,129	4,952	4,904	5,648	4,913	4,776	4,983	5,581	23,023	20,632	20,253
	%QoQ / % YoY	-8%	-19%	-2%	17%	-15%	-3%	-1%	15%	-13%	-3%	4%	12%	-5%	-10%	-2%
	매출 (십억원)	7,871	6,674	6,951	8,206	6,565	6,368	6,446	7,463	6,535	6,352	6,627	7,423	29,702	26,842	26,937
	%QoQ / % YoY	-6%	-15%	4%	18%	-20%	-3%	1%	16%	-12%	-3%	4%	12%	6%	-10%	0%
기타	영업이익 (십억원)	572	278	250	328	566	598	380	350	307	362	311	348	1,428	1,895	1,327
	영업이익률	7%	4%	4%	4%	9%	9%	6%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	7%	5%
	매출 (십억원)	5,034	7,595	7,845	8,810	7,123	8,817	8,677	6,305	7,024	7,988	8,905	7,126	29,284	30,922	31,043
	영업이익 (십억원)	386	392	477	346	-36	594	574	-76	-15	727	752	699	1,601	1,056	2,163
	매출 (십억원)	77,781	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,405	67,780	72,902	71,554	78,540	73,959	302,231	258,935	296,955
	%QoQ / % YoY	2%	-0.7%	-1%	-8%	-10%	-5.9%	12%	1%	8%	-2%	10%	-6%	8%	-14%	15%
	영업이익 (십억원)	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	2,434	2,825	4,745	6,685	7,870	6,227	43,377	6,567	25,528
	영업이익률	18.2%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	4%	7%	9%	10%	8%	14%	3%	9%

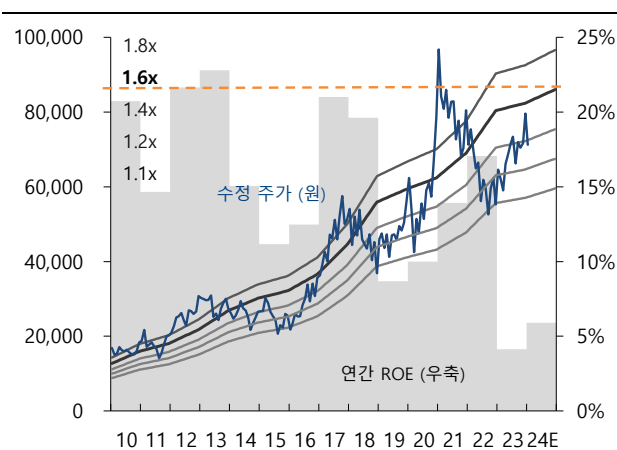
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23	FY24E
전사	매출	63,745	60,006	67,405	67,780	72,902	71,554	78,540	73,959	302,231	258,935	296,955
	매출총이익	17,738	18,358	20,786	21,660	22,612	24,134	26,877	25,863	112,190	78,543	99,485
	매출총이익률	27.8%	30.6%	30.8%	32.0%	31.0%	33.7%	34.2%	35.0%	37.1%	30.3%	33.5%
	영업이익	640	669	2,434	2,825	4,745	6,685	7,870	6,227	43,377	6,567	25,528
	영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	6.5%	9.3%	10.0%	8.4%	14.4%	2.5%	8.6%
DS	매출	13,730	14,734	16,441	21,690	22,526	24,991	25,995	25,717	98,460	66,595	99,230
	매출총이익	-960	-592	262	2,274	4,145	5,845	6,094	5,362	38,097	984	21,446
	매출총이익률	-7.0%	-4.0%	1.6%	10.5%	18.4%	23.4%	23.4%	20.9%	38.7%	1.5%	21.6%
	영업이익	-4,580	-4,360	-3,752	-2,180	-125	1,559	1,693	809	23,823	-14,873	3,936
	영업이익률	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	-0.6%	6.2%	6.5%	3.1%	24.2%	-22.3%	4.0%
SDC	매출	6,610	6,480	8,220	9,660	8,100	8,477	9,559	9,971	34,380	30,969	36,108
	매출총이익	5,330	5,469	6,647	6,874	5,471	6,068	6,780	6,900	24,076	24,321	25,220
	매출총이익률	80.6%	84.4%	80.9%	71.2%	67.5%	71.6%	70.9%	69.2%	70.0%	78.5%	69.8%
	영업이익	780	840	1,940	2,010	764	1,282	1,916	1,801	5,952	5,569	5,762
	영업이익률	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	9.4%	15.1%	20.0%	18.1%	17.3%	18.0%	16.0%
MX/네트워크	매출	31,819	25,550	30,000	25,040	30,910	26,085	29,798	26,159	120,820	112,409	112,952
	매출총이익	10,436	8,395	10,108	8,522	10,200	8,639	10,121	8,926	38,624	37,462	37,886
	매출총이익률	32.8%	32.9%	33.7%	34.0%	33.0%	33.1%	34.0%	34.1%	32.0%	33.3%	33.5%
	영업이익	3,940	3,040	3,300	2,730	3,860	2,937	3,359	2,709	11,383	13,011	12,865
	영업이익률	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	12.5%	11.3%	11.3%	10.4%	9.4%	11.6%	11.4%
VD/가전 (하만 포함)	매출	17,250	17,890	17,510	18,180	17,030	17,664	17,954	18,902	73,850	70,830	71,550
	매출총이익	10,436	8,395	10,108	8,522	10,200	8,639	10,121	8,926	38,624	37,462	37,886
	매출총이익률	60.5%	46.9%	57.7%	46.9%	59.9%	48.9%	56.4%	47.2%	52.3%	52.9%	52.9%
	영업이익	321	990	831	290	217	878	900	933	2,230	2,432	2,928
	영업이익률	1.9%	5.5%	4.7%	1.6%	1.3%	5.0%	5.0%	4.9%	3.0%	3.4%	4.1%

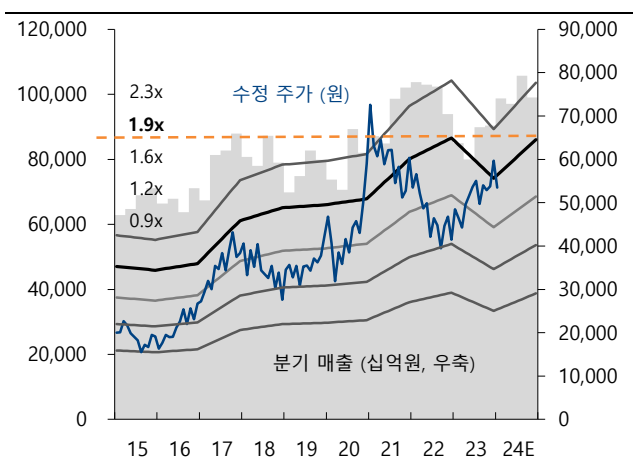
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



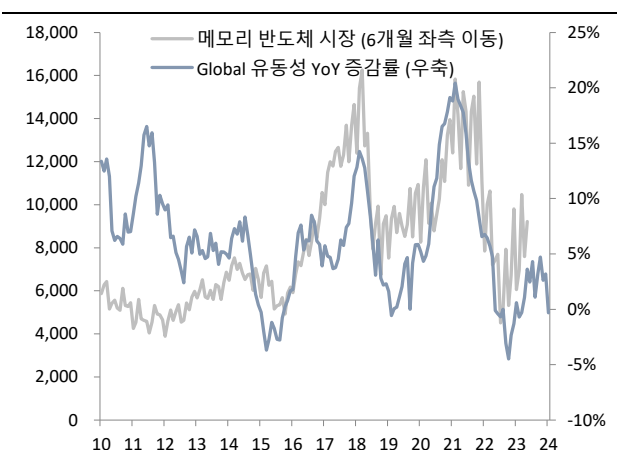
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. P/S Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



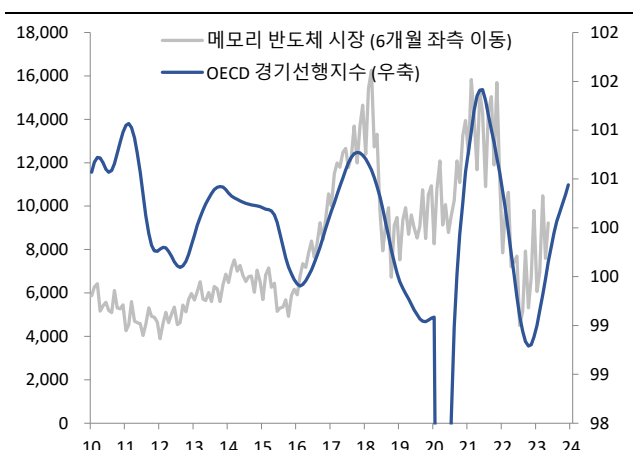
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 메모리 업황과 Global 유동성 YoY 증감률



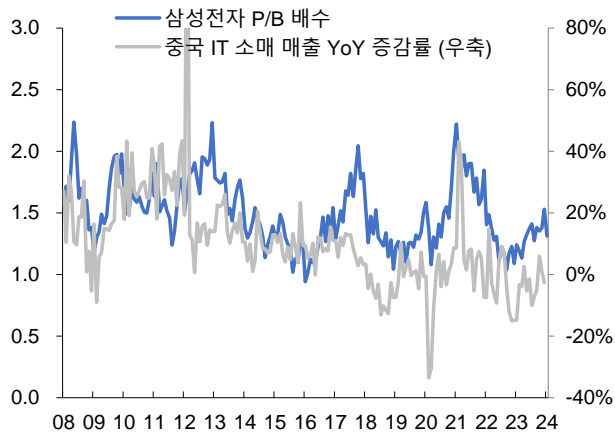
자료: WSTS, Bloomberg

그림4. 메모리 업황과 OECD 경기선행지수



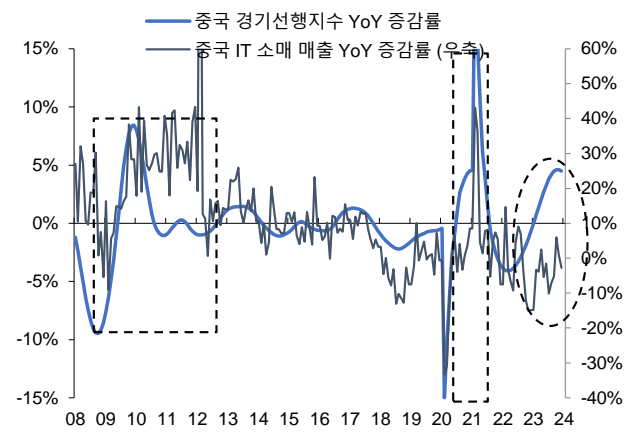
자료: Datastream, WSTS

그림5. 중국 IT 수요 YoY 증감률과 삼성전자 P/B 배수



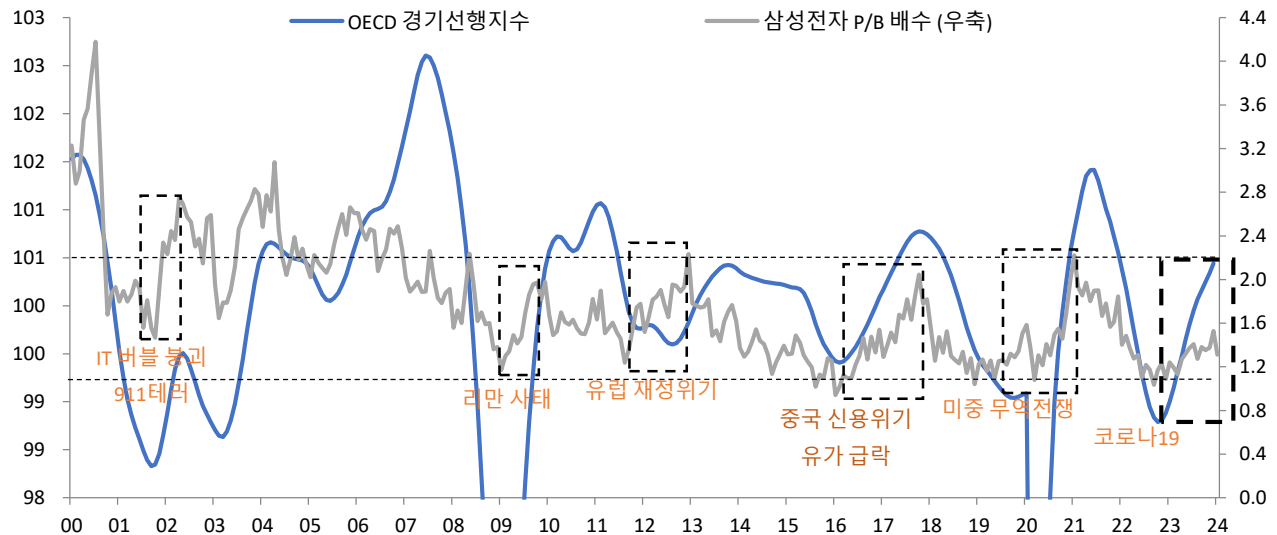
자료: Datastream, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 중국 경기 선행 지수와 중국 IT 수요의 YoY 증감률 비교



자료: Datastream, 하이투자증권 리서치본부

그림 7. OECD 경기선행지수와 삼성전자 P/B 밴드



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	216,344	233,528	257,981	매출액	302,231	258,935	296,955	326,651
현금 및 현금성자산	49,681	43,512	48,713	58,469	증가율(%)	8.1	-14.3	14.7	10.0
단기금융자산	65,547	72,101	75,706	79,492	매출원가	190,042	180,393	197,470	209,057
매출채권	41,871	38,840	44,543	48,998	매출충이익	112,190	78,543	99,485	117,594
재고자산	52,188	51,787	53,452	58,797	판매비와관리비	68,813	71,976	73,957	81,092
비유동자산	229,954	245,049	250,890	257,354	연구개발비	24,919	25,894	25,835	28,419
유형자산	168,045	184,470	190,958	197,535	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20,218	17,104	14,672	12,774	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	448,425	461,393	484,418	515,335	영업이익	43,377	6,567	25,528	36,503
유동부채	78,345	81,630	88,260	95,127	증가율(%)	-16.0	-84.9	288.7	43.0
매입채무	10,645	9,120	10,459	11,505	영업이익률(%)	14.4	2.5	8.6	11.2
단기차입금	5,147	5,147	5,147	5,147	이자수익	20,829	22,155	21,841	20,868
유동성장기부채	1,089	1,089	1,089	1,089	이자비용	19,028	18,706	18,602	18,396
비유동부채	15,330	15,330	15,330	15,330	지분법이익(손실)	1,091	890	890	890
사채	536	536	536	536	기타영업외손익	172	100	-59	-59
장기차입금	3,561	3,561	3,561	3,561	세전계속사업이익	46,440	11,006	29,597	39,806
부채총계	93,675	96,960	103,591	110,457	법인세비용	-9,214	-4,481	7,399	9,951
지배주주지분	345,186	353,850	368,782	390,867	세전계속이익률(%)	15.4	4.3	10.0	12.2
자본금	898	898	898	898	당기순이익	55,654	15,487	22,198	29,854
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	순이익률(%)	18.4	6.0	7.5	9.1
이익잉여금	337,946	342,604	353,531	371,610	지배주주귀속 순이익	54,730	14,467	20,736	27,889
기타자본항목	1,938	5,944	9,950	13,955	기타포괄이익	4,006	4,006	4,006	4,006
비지배주주지분	9,563	10,583	12,045	14,011	총포괄이익	59,660	19,493	26,204	33,860
자본총계	354,750	364,433	380,827	404,878	지배주주귀속총포괄이익	58,669	18,209	24,478	31,630

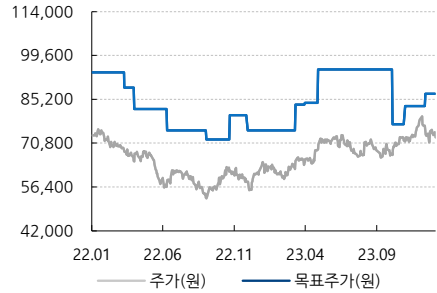
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	62,181	60,154	63,916	70,653	주당지표(원)				
당기순이익	55,654	15,487	22,198	29,854	EPS	8,057	2,130	3,053	4,106
유형자산감가상각비	35,952	36,676	41,512	43,423	BPS	50,817	52,093	54,291	57,542
무형자산상각비	3,156	3,114	2,431	1,898	CFPS	13,815	7,988	9,522	10,778
지분법관련손실(이익)	1,091	890	890	890	DPS	1,444	1,444	1,444	1,444
투자활동 현금흐름	-31,603	-58,841	-50,791	-52,971	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49,213	-53,100	-48,000	-50,000	PER	6.9	34.1	23.8	17.7
무형자산의 처분(취득)	-3,673	-	-	-	PBR	1.1	1.4	1.3	1.3
금융상품의 증감	19,572	-6,555	-3,605	-3,785	PCR	4.0	9.1	7.6	6.7
재무활동 현금흐름	-19,390	-9,809	-9,809	-9,809	EV/EBITDA	3.2	7.1	4.6	3.7
단기금융부채의증감	-8,339	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1,236	-	-	-	ROE	17.1	4.1	5.7	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	27.3	17.9	23.4	25.0
배당금지급	-9,814	-9,809	-9,809	-9,809	부채비율	26.4	26.6	27.2	27.3
현금및현금성자산의증감	10,649	-6,168	5,200	9,757	순부채비율	-29.6	-28.9	-30.0	-31.5
기초현금및현금성자산	39,031	49,681	43,513	48,713	매출채권회전율(x)	6.9	6.4	7.1	7.0
기말현금및현금성자산	49,681	43,513	48,713	58,469	재고자산회전율(x)	6.5	5.0	5.6	5.8

자료 : 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

## 삼성전자 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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%
2023-10-31	Buy	77,000	-7.5%	-5.5%
2023-11-27	Buy	83,000	-10.4%	-4.1%
2024-01-09	Buy	87,000		



## 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-mail등을 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.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

## [투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-