

2023. 7. 27

# 삼성전자 005930

## 이성적 실리주의로의 전환 가속

### ▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 김동관

02. 6454-4880

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

### Buy

적정주가 (12개월) 94,000 원

현재주가 (7.27) 71,700 원

상승여력 31.1%

KOSPI	2,603.81pt
시가총액	4,280,334억원
발행주식수	596,978만주
유동주식비율	75.87%
외국인비중	53.00%
52주 최고/최저가	73,400원/52,600원
평균거래대금	9,411.7억원

#### 주요주주(%)

삼성생명보험 외 15 인	20.72
국민연금공단	7.68
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03

#### 주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	11.0	16.0
상대주가	-2.1	5.9	7.6

#### 주가그래프



- ✓ 2Q23 영업이익 0.7조원은 부진한 반도체 손실 속 MX (스마트폰) 선전과 SDC, VD 등의 실적 회복 결과물. 수익성보다 기술적 돌파구가 최우선 과제로 등장한 역설적 상황
- ✓ 설명회를 통해 1) 기술적 선도력을 유지하기 위한 각고의 노력들과, 2) NAND 중심 추가 감산 계획, 3) 매크로 불확실성 속 점진적 수요 회복을 전망
- ✓ 절대 · 상대적으로 부진한 실적 속 메모리 시장 개선을 위한 실리적 투자 · 생산 결정이 불가피한 상황. 상반기 Capex 대규모로 집행되었으나 이제 감소 전환 임박. 4Q23 시작 될 구조적 업사이클은 Consolidation으로 가속화 예상. 투자 의견 BUY, 적정주가 9.4만원

### 2Q23 영업이익 0.7조원. 이젠 얻을 것보다 잃을게 두려운 순간

2Q23 영업이익 0.7조원 (vs 1Q23 0.6조원)은 MX의 양호한 수익성과 SDC, VD 회복이 극도로 부진한 반도체 실적을 가까스로 만회한 실적으로 평가된다. 반도체의 경우 메모리 적자가 3.8조원으로 전분기 4.3조원에서 소폭 축소되었지만, 시장과 비교 시 판가와 출하량 세부 데이터에는 큰 아쉬움이 남을 수밖에 없다 (표 5). LSI의 경우 8인치 부진 속 적자 확대로 실적에 부담으로 남았다. SDC는 전분기 대비 소폭 개선된 실적을 기록했으며, 이는 하반기 미주 고객향 전략제품 출하와 함께 크게 개선될 전망이다. 한편, 실적설명회에 관한 투자자들의 최대 관심사는 이번에도 설비투자 축소 및 감산 구체화 여부였다. 동사는 1) 기술적 선도력을 유지하기 위한 각고의 노력들과, 2) NAND 중심 추가 감산 계획, 3) 매크로 불확실성 불구 점진적 수요 회복을 전망했다. 생산에 관한 동사의 태도는 분명히 2Q23부터 전환되고 있으며 이는 하반기 중 가속화되며, 향후에는 생산뿐 아니라 투자에 관해서도 보수적 코멘트가 도출되리라 예상된다. 이는 기술 격차에 대한 시장의 의구심을 실적 격차로 증명할 수 밖에 없기 때문이다.

### 자존심보다는 실리주의. 이성적 판단으로의 회귀

동사의 전략적 경영 결정으로 NAND 업계는 비상사태로 급변했다. 비록 동사 역시 적자에 고통 받고 있지만 이제 산업 내 지각변동이 임박했다. 빠르면 3Q23 중 Consolidation 이벤트가 발생하리라 예상된다. 이는 업황 개선 급가속화 요인이며 동사는 이 경우 추가 전략(투자 축소)을 구사할 전망이다. 동사의 분기 영업이익은 3Q23 1.9조원, 4Q23 5.1조원, 1Q24 5.2조원으로 빠르게 개선되리라 예상된다. 하반기 중 그룹 컨트롤타워의 재편과 함께 주주환원 계획 등의 보완 · 강화가 예상된다. 투자 의견 BUY를 유지하며 적정주가의 경우 94,000원으로 소폭 상향한다.

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	279.6	51.6	39.2	6,574	50.4	40,632	10.9	1.76	5.0	13.2	39.9
2022	302.2	43.4	54.7	9,168	39.5	47,841	7.8	1.50	3.9	15.9	26.4
2023E	266.2	8.3	9.2	1,352	-85.3	47,730	53.0	1.50	6.5	2.6	24.2
2024E	311.2	42.1	33.0	4,865	259.9	51,206	14.7	1.40	3.7	9.2	24.5
2025E	350.9	56.8	44.1	6,486	33.3	56,368	11.1	1.27	2.9	11.3	22.9