

Company Basic

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (4/27) 64,600원

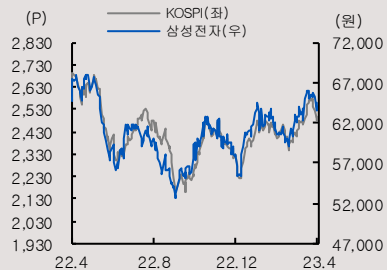
KOSPI (4/27)	2,495.81pt
시가총액	430,989십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	68,100원
최저가	52,600원
60일 일평균거래대금	823십억원
외국인 지분율	51.7%
배당수익률 (2023F)	4.9%

주주구성	
삼성생명보험 외 15 인	20.73%
국민연금공단	7.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	0%	5%
절대기준	4%	9%	-1%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	90,000	-
EPS(23)	3,352	4,065	▼
EPS(24)	7,205	8,277	▼

삼성전자 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 (005930)

반도체 감산 효과 기대

1분기 돌보이는 모바일

삼성전자의 2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 9.5% 감소한 63조 7,490억 원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 전방 수요 부진으로 대부분 사업부가 전 분기 대비 감소했고, MX는 제품믹스 개선으로 매출액이 전 분기 대비 18.3% 증가했다. 삼성전자의 2023년 1분기 영업이익은 2022년 4분기 대비 85.2% 감소한 6,440 억원이다. DS가 큰 폭의 영업적자를 기록했고, 나머지 사업부도 지난 분기 대비 부진하였다. MX는 전 분기 대비 2배 이상 증가하였다.

2분기. 반도체 개선 < 모바일 부진

삼성전자의 2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 7.2% 감소한 59조 1,810억 원으로 예상된다. 디스플레이, MX 매출액이 1분기 대비 부진할 전망이다. DS와 VD/가전은 소폭 개선될 것으로 예상된다. 삼성전자의 2023년 2분기 영업이익은 2023년 1분기 대비 크게 감소한 700억원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하지만, MX 사업부가 1분기 대비 1조원 이상 감소할 것으로 예상하고, 디스플레이도 부진할 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

삼성전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는 최근 경쟁사들의 보수적인 투자와 동사의 감산 발표로 업황 바닥에 대한 인식이 확산되고 있고, DRAM 가격 반등은 기대하기 어렵지만 2023년 2분기부터 낙폭이 크게 줄어들 것으로 기대하고 있고, 삼성전자의 물량 감소도 긍정적인 변수가 될 것으로 기대하고, 2023년 하반기 실적이 상반기 보다는 개선될 것으로 기대하고 있기 때문이다. 목표주가는 90,000 원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	269,214	294,074	325,152
영업이익	51,634	43,377	6,469	22,424	40,085
세전이익	53,352	46,440	10,407	26,719	44,490
지배주주순이익	39,244	54,730	22,768	48,940	87,629
EPS(원)	5,777	8,057	3,352	7,205	12,901
증가율(%)	50.4	39.5	-58.4	114.9	79.1
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.4	7.6	12.3
순이익률(%)	14.3	18.4	8.6	16.9	27.4
ROE(%)	13.9	17.1	6.5	13.5	21.5
PER	13.6	6.9	19.3	9.0	5.0
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.0	3.4	7.4	5.1	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

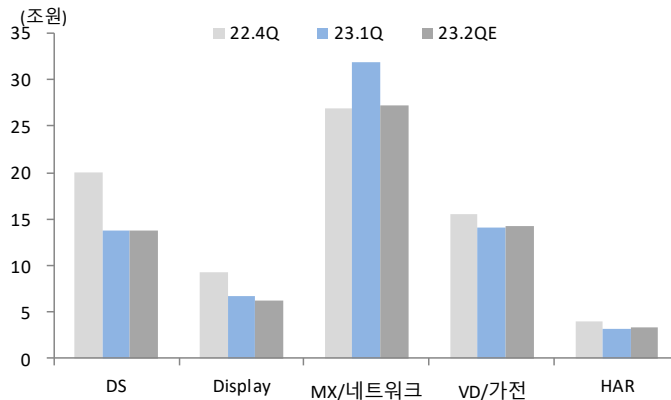
2023년 1분기 매출액은 63조 7,490억원

돋보이는 MX

삼성전자의 2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 9.5% 감소한 63조 7,490억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 전방 수요 부진으로 대부분 사업부가 전 분기 대비 감소했고, MX는 제품믹스 개선으로 매출액이 전 분기 대비 18.3% 증가했다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2022년 4분기 대비 31.6% 감소한 13조 7,320억원이다. 메모리는 전분기 대비 26.5% 감소하였다. 2023년 1분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 -14.0%, ASP는 -15%로 추정한다. NAND B/G는 +2%, ASP는 -17%로 추정했다. 비메모리 사업부 매출액은 전 분기 대비 약 40% 감소하였다. 전방산업 부진에 따른 가동률 하락이 원인이다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2022년 4분기 대비 28.7% 감소한 6조 6,400억원이다. 소형 매출액은 전 분기 대비 감소하였다. 해외 고객 물량 감소에 따른 영향이다. 국내 고객 물량 증가도 제한적이었다. QD OLED TV 출하량은 비수기 영향으로 전 분기 대비 감소하였다. IT 패널도 비수기 영향을 받은 것으로 추정한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2022년 4분기 대비 18.3% 증가한 31조 8,230억원이다. MX는 21.6% 증가하였다. 물량이 소폭 증가하고 ASP는 큰 폭으로 상승했기 때문이다. 중저가 물량이 감소하고, 플래그십 물량이 크게 증가하면서 제품 믹스가 개선되었다. 플래그십 비중은 약 20% 수준이다.
- 4) VD/가전 사업부 매출액은 2022년 4분기 대비 9.6% 감소한 14조 830억원이다. VD 매출액은 전 분기 대비 18.9% 감소하였다. TV 판매량은 전 분기 대비 15.0% 감소할 것으로 예상된다. 가전 매출액은 전 분기 대비 3.7% 증가하였다.

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

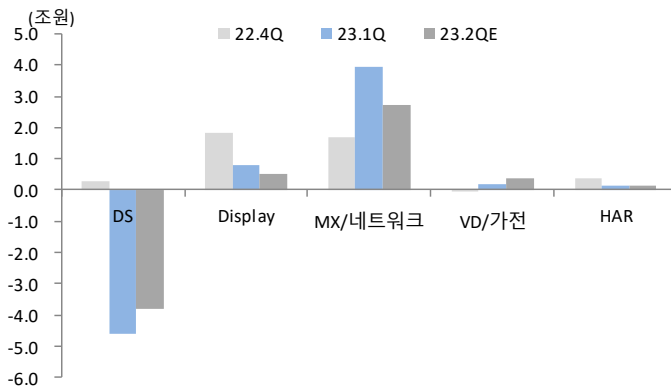
2023년 1분기 영업이익은 6,440억원

DS 적자전환, MX 크게 개선

삼성전자의 2023년 1분기 영업이익은 2022년 4분기 대비 85.2% 감소한 6,440억원이다. DS가 큰 폭의 영업적자를 기록했고, 나머지 사업부도 지난 분기 대비 부진하였다. . MX는 전 분기 대비 2배 이상 증가하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 영업이익은 2022년 4분기 대비 영업적자 전환하였다. 적자 규모는 4.6조원이다. 2022년 4분기 대비 DRAM, NAND 모두 가격이 15% 이상 하락했고, 이로 인해 수익성은 더 나빠지고, DRAM, NAND 모두 재고자산평가 손실을 반영한 결과이다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2022년 4분기 대비 57.0% 감소하였다. 대형 QD 물량이 감소하지만 적자 규모는 소폭 개선되었고, 소형 OLED는 전 분기 대비 물량 감소로 수익성이 악화된 것으로 추정한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2022년 4분기 대비 2배 이상 증가하였다. 매출액 증가 대비 영업이익이 크게 증가한 것은 Flag ship 비중이 20%에 육박하면서 제품 믹스가 크게 개선되었기 때문이다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2022년 4분기 대비 영업 흑자 전환하였다. VD는 흑자 기초가 이어진 데 비해 가전은 여전히 영업 적자이다.

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022				2023				1분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	DS	26,870	28,518	22,449	20,067	13,733	13,800	17,669	18,900	-31.6	-48.9
	Display	7,973	7,712	9,394	9,312	6,640	6,186	7,624	8,294	-28.7	-16.7
	MX/네트워크	32,370	29,343	32,214	26,910	31,821	27,157	35,161	32,234	18.2	-1.7
	VD/가전	15,471	14,829	14,749	15,579	14,083	14,265	14,803	15,292	-9.6	-9.0
	HAR	2,672	2,980	3,631	3,939	3,171	3,330	3,496	3,671	-19.5	18.7
	합계	77,781	77,204	76,229	70,462	63,749	59,181	73,307	73,053	-9.5	-18.0
영업이익	DS	8,449	9,982	5,121	266	-4,581	-3,796	-3,024	-1,666	적자전환	적자전환
	Display	1,088	1,062	1,976	1,824	785	525	1,453	1,538	-57.0	-27.9
	MX/네트워크	3,819	2,620	3,241	1,705	3,940	2,735	3,539	2,318	131.1	3.2
	VD/가전	807	362	250	-60	191	355	374	477	흑자전환	-76.4
	HAR	100	100	310	370	130	150	350	350	-64.9	30.0
	합계	14,123	14,100	10,848	4,315	644	70	2,714	3,041	-85.1	-95.4
영업이익률	DS	31.4%	35.0%	22.8%	1.3%	-33.4%	-27.5%	-17.1%	-8.8%		
	Display	13.7%	13.8%	21.0%	19.6%	11.8%	8.5%	19.1%	18.5%		
	MX/네트워크	11.8%	8.9%	10.1%	6.3%	12.4%	10.1%	10.1%	7.2%		
	VD/가전	5.2%	2.4%	1.7%	-0.4%	1.4%	2.5%	2.5%	3.1%		
	HAR	3.7%	3.4%	8.5%	9.4%	4.1%	4.5%	10.0%	9.5%		
	합계	18.2%	18.3%	14.2%	6.1%	1.0%	0.0%	3.7%	4.2%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권
 주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2023년 1분기 실적			2023 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	13,733	14,921	-8.0%	64,102	69,966	-8.4%
Display	6,640	7,399	-10.3%	28,743	30,746	-6.5%
MX/네트워크	31,821	32,905	-3.3%	126,374	130,068	-2.8%
VD/가전	14,083	14,017	0.5%	58,443	59,824	-2.3%
HAR	3,171	3,545	-10.6%	13,668	15,281	-10.6%
매출액	63,750	66,026	-3.4%	269,214	279,640	-3.7%
DS	-4,581	-4,376	적자지속	-13,067	-10,005	적자지속
Display	785	703	11.7%	4,301	4,284	0.4%
MX/네트워크	3,940	3,939	0.0%	12,531	12,804	-2.1%
VD/가전	191	157	21.7%	1,396	1,297	7.6%
HAR	130	180	-27.8%	980	1,180	-16.9%
영업이익	644	600	7.3%	6,469	9,627	-32.8%

자료: IBK투자증권 리서치센터
 주: 내부거래 제외자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2022				2023				2022	2023E	2024E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,204	1,260	1,342	1,357	1,275	1,250	1,230	1,210	1,279	1,241	1,150
	기말	1,220	1,290	1,440	1,261	1,300	1,240	1,220	1,200	1,261	1,200	1,150
DRAM	B/G	2.5%	5.0%	-17.1%	9.0%	-12.0%	12.0%	20.0%	15.0%	-1.8%	8.1%	33.3%
	ASP	-2.0%	0.0%	-20.3%	-31.0%	-16.0%	-10.0%	-5.0%	-7.0%	-14.9%	-52.1%	2.9%
NAND	B/G	8%	-8%	-9%	14%	2%	5%	10%	10%	2.6%	17.6%	29.6%
	ASP	-5%	2%	-23%	-26%	-18%	-10%	-10%	-5%	-15%	-52%	-10%
스마트폰	출하	74.0	62.0	64.0	58.0	61.0	59.0	72.0	70.0	258.0	262.0	294.0
	QoQ/YoY	7%	-16%	3%	-9%	5%	-3%	22%	-3%	-6.0%	1.6%	12.2%
OLED	출하	127.0	117.0	111.0	119.0	90.5	87.0	110.0	125.0	474.0	412.5	495.0
	QoQ/YoY	-15%	-8%	-5%	7%	-24%	-4%	26%	14%	-10%	-13%	20%
TV	출하	11.0	8.3	9.2	11.0	9.4	8.6	9.5	11.0	39.5	38.5	38.5
	QoQ/YoY	-5%	-25%	12%	19%	-15%	-8%	10%	16%	-7%	-3%	0%

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

		2023년 1분기			2023 연간		
		실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,275	1,275	-	1,241	1,216	2.1%
	기말	1,300	1,300	-	1,200	1,170	2.6%
DRAM	B/G	-12.00%	-15.00%	3.0%p	8.10%	8.90%	-0.8%p
	ASP	-16.00%	-15.00%	-1.0%p	-52.10%	-52.80%	0.7%p
NAND	B/G	2%	2%	-	17.60%	35.50%	-17.9%p
	ASP	-18%	-18%	-	-52%	-52%	-
스마트폰	출하	61	61	-	262	265	-1.1%
	QoQ/YoY	5%	5%	-	1.60%	2.70%	1.1%p
OLED	출하	90.5	105	-13.8%	412.5	475	-13.2%
	QoQ/YoY	-24%	-12%	-12.0%p	-13%	0%	-13%p
TV	출하	9.4	9.4	-	38.5	37.9	1.6%
	QoQ/YoY	-15%	-15%	-	-3%	-4%	1.0%p

2023년 2분기 매출액은 59.18조원으로 예상

디스플레이, MX 부진

삼성전자의 2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 7.2% 감소한 59조 1,810억원으로 예상된다. 디스플레이, MX 매출액이 1분기 대비 부진할 전망이다. DS와 VD/가전은 소폭 개선될 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2023년 1분기 대비 0.5% 증가한 13조 8,000억원으로 예상된다. 메모리는 전분기 대비 4.1% 감소할 전망이다. 2023년 2분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +12.0%, ASP는 -10%로 예상된다. NAND B/G는 +5%, ASP는 -10%로 예상된다. 비메모리 사업부 매출액은 전 분기 대비 증가할 전망이다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2023년 1분기 대비 6.8% 감소한 6조 1,860억원으로 예상된다. 소형 매출액은 전 분기 대비 7.6% 감소할 것으로 예상된다. 해외 고객 물량 감소, 국내 고객 물량도 감소할 전망이다. QD OLED TV 출하량은 비수기 영향으로 전 분기 대비 증가할 전망이다 IT 패넬도 1분기 대비 증가할 것으로 예상된다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2023년 1분기 대비 14.7% 감소한 27조 1,570억원으로 예상된다. MX는 14.8% 감소할 전망이다. 물량이 소폭 감소하고 ASP는 10% 하락할 것으로 예상하기 때문이다. 플래그쉽 물량이 감소할 영향이 클 전망이다.
- 4) VD/ 가전 사업부 매출액은 2023년 1분기 대비 1.3% 증가한 14조 2,650억원으로 예상된다. VD 매출액은 전 분기 대비 6.2% 감소할 것으로 예상된다. TV 판매량은 전 분기 대비 8% 감소할 것으로 예상된다. 가전 매출액은 전 분기 대비 9.6% 증가할 것으로 기대한다.

2023년 2분기 영업이익은 700억원으로 예상

DS 적자 축소, MX 부진,
디스플레이 악화

삼성전자의 2023년 2분기 영업이익은 2023년 1분기 대비 크게 감소한 700억원으로 예상된다. DS의 영업적자 규모가 감소할 것으로 예상하지만, MX 사업부가 1분기 대비 1조원 이상 감소할 것으로 예상하고, 디스플레이도 부진할 전망이다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 영업이익은 2023년 1분기 대비 영업적자 규모는 감소할 것으로 예상된다. 가격 하락폭이 1분기 대비 낮고 재고자산 규모도 1분기 대비 감소할 것으로 예상되어 1분기에 반영된 재고자산평가손실 규모가 2분기에는 감소할 것으로 기대하기 때문이다. DRAM, NAND 모두 이익률이 개선될 것으로 예상된다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2023년 1분기 대비 33.1% 감소할 것으로 예상된다. 대형 QD 물량이 증가하면서 적자 규모는 소폭 개선될 것으로 예상하지만, 소형 OLED는 전 분기 대비 물량 감소로 수익성이 나빠질 것으로 예상하기 때문이다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2023년 1분기 대비 30.6% 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소와 영업이익률 하락에 따른 영향이다. 플래그십 물량은 1분기 대비 30% 내외 수준으로 감소할 전망이다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2023년 1분기 대비 증가할 것으로 기대한다. 가전 사업부 영업 흑자 전환을 예상한다. 매출 회복에 따른 영향과 비용 구조 개선이 기대된다. VD는 TV 물량 감소로 1분기 대비 부진할 전망이다.

Check Point

반도체: 감산의 기치. 수요 회복은 더디게 진행 중

DRAM 감산은 긍정적, 그 규모는 부족한 것으로 판단

2023년 2분기 DRAM 업황에서 가장 심각한 문제는 수요 부진에 따른 재고자산 문제이다. 1분기 감산과 2분기 수요 개선으로 재고 수준은 1분기 대비 감소할 것으로 기대한다. 다만 이를 고려하더라도 지나치게 높은 재고 수준은 여전히 해결해야 할 과제이다.

감산에 대한 수준도 중요한 변수인데 재고를 확실히 줄일 수 있는 수준은 아닌 것으로 판단한다. 감산에 따른 생산 Bit Growth는 삼성전자 DRAM 기준 -5% 내외 수준으로 추정한다. 경쟁사들의 감산 규모도 크게 다르지 않은 수준으로 판단한다. 이 규모로는 연간 수요 개선을 통한 출하 증가를 고려해도 재고자산 감소에는 역부족 상황이어서 추가적인 대응이 필요하다고 판단한다.

2분기 가격은 예상보다 우호적인 방향으로 진행되는 것으로 판단한다. 당초 10% 중반 수준의 하락을 예상했으나 10% 내외 수준으로 하락폭이 낮아질 것으로 예상된다. 고용량 제품에 대한 수요 개선 효과로 분석된다.

디스플레이: 중소형 비수기, 대형 소폭 개선

소형 비수기

QD OLED는 2023년 150만대로 물량이 증가할 것으로 예상된다. 다만 상반기에는 비수기에 따른 수요 둔화가 예상된다. OLED IT 물량도 2022년 대비 상당 수준 증가할 것으로 예상하지만 2분기부터 소폭 개선될 것으로 기대한다.

중소형 OLED는 북미 고객의 비수기 영향을 받을 것으로 예상되고, 국내 고객의 신제품 효과도 1분기를 정점으로 약화될 전망이다.

MX: 2분기 물량 감소. 제품믹스는 유지

2분기 비수기

2023년 2분기 스마트폰 출하는 2023년 1분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 플래그십 모델 감소와 중저가 물량도 1분기 대비 감소할 것으로 전망한다. 제품믹스 효과도 1분기 대비 낮아질 것으로 추정한다.

2023년 물량은 2022년 대비 소폭 증가할 것으로 기대하나 이 역시도 신흥국 시장 상황에 민감하게 연동될 것으로 전망이다. 신규 Flagship 모델의 성공 여부가 2023년 수익성에 결정적 변수가 될 것으로 판단한다. 상반기 2,000만대를 하회할 것으로 예상하고, 연간 3,000만대에 미치지 못할 것으로 예상된다.

Foldable 모델의 외형 변화가 예상되고 물량도 2022년 대비 2023년 물량이 50%는 증가할 것으로 기대되어 수익성 개선에 기여할 수 있을 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원 유지

기대감이 주가에 반영되는 시기

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 최근 경쟁사들의 보수적인 투자와 동사의 감산 발표로 업황 바닥에 대한 인식이 확산되고 있고
- 2) DRAM 가격 반등은 기대하기 어렵지만 2023년 2분기부터 낙폭이 크게 줄어들 것으로 기대하고 있고, 삼성전자의 물량 감소도 긍정적인 변수가 될 것으로 기대하고
- 3) 2023년 하반기 실적이 상반기 보다는 개선될 것으로 기대하고 있기 때문이다.

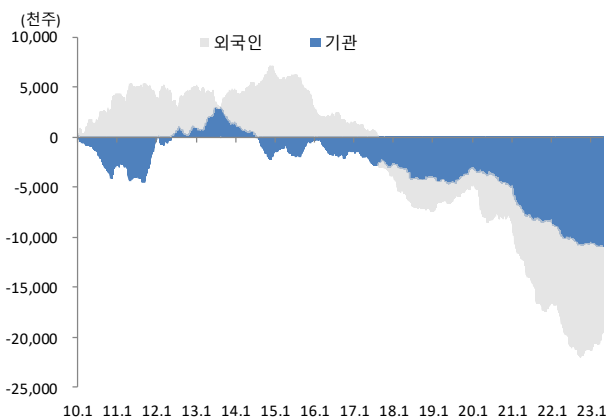
목표주가는 90,000원을 유지한다. 감산 발표 이후 반도체 업황 개선에 대한 기대가 높아지고 있어 성장률을 상향 조정하였다. 당장에는 가격의 개선이 크지는 않겠지만 반도체 메이커들의 감산이 주가에는 가장 크게 영향을 미치는 변수로 작용할 것으로 판단한다. 이전 보다는 감산 규모가 커지고 있어서 재고자산 감소에 대한 기대가 높아지고 있다는 점이 주가 상승을 견인할 것으로 기대한다.

표 6. 삼성전자 이론적 적정 주가는 91,464원

투자 지표	내용	비고
Rf(%)	3.5	
Rm(%)	4.7	Rf를 고려해 하향 조정
베타	0.97	52주(주간)
g(%)	2.8	
Ke(%)	4.7	$Ke=Rf+(Rm-Rf)*\text{베타}$
ROE(%)	6.1	2023년 ROE
적정 PBR	1.8	$PBR=(ROE-g)/(Ke-g)$
예상 BPS	51,663	2022년
적정 주가	91,464	

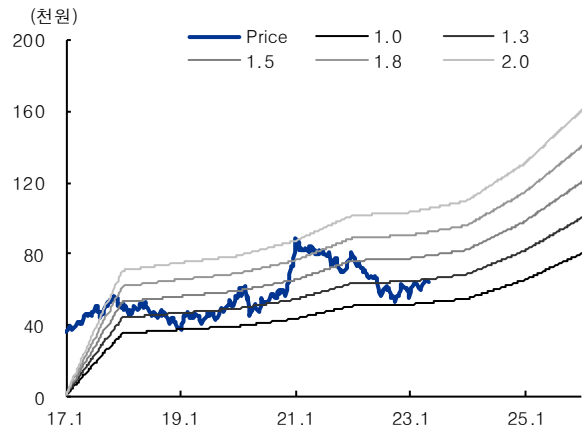
자료: IBK투자증권

그림 3. 투자주체별 매매동향



자료: Quantiwise

그림 4. PBR Band



자료: Quantiwise

표 5. 삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,781	77,204	76,229	70,462	67,022	65,437	75,155	74,626	301,676	282,239	308,641
DS	26,870	28,518	22,449	20,067	14,056	16,522	17,285	18,452	97,904	66,315	79,761
메모리	20,090	21,085	15,227	12,135	7,941	7,994	8,644	8,961	68,537	33,540	41,555
DRAM	11,606	12,753	8,974	6,825	4,252	4,212	4,762	4,791	40,158	18,017	22,850
NAND	8,485	8,332	6,253	5,310	3,690	3,782	3,882	4,170	28,379	15,523	18,705
비메모리	6,780	7,433	7,223	7,932	6,115	8,528	8,641	9,492	29,367	32,775	38,206
Display	7,973	7,712	9,394	9,312	7,399	7,076	7,937	8,334	34,391	30,746	28,633
대형	406	191	200	370	250	320	350	400	1,167	1,320	1,750
중소형	7,567	7,521	9,194	8,942	7,149	6,756	7,587	7,934	33,224	29,426	26,883
MX/네트워크	32,370	29,343	32,214	26,910	32,905	28,668	35,714	32,781	120,836	130,068	138,782
무선	31,230	28,031	30,922	25,282	31,521	27,422	34,282	31,206	115,465	124,432	133,328
NW/기타	1,140	1,311	1,292	1,628	1,384	1,245	1,432	1,575	5,371	5,636	5,454
VD/가전	15,471	14,829	14,749	15,579	14,354	14,582	15,341	15,884	60,628	60,161	61,644
VD	8,722	7,543	7,861	9,161	7,943	6,932	8,314	9,145	33,287	32,334	32,829
가전/기타	6,749	7,286	6,889	6,418	6,411	7,651	7,027	6,738	27,341	27,827	28,815
HAR	2,672	2,980	3,631	3,939	3,545	3,723	3,909	4,104	13,222	15,281	18,575
기타	-7,576	-6,177	-6,208	-5,345	-5,238	-5,133	-5,031	-4,930	-25,306	-20,332	-18,754
영업이익	14,123	14,100	10,848	4,315	257	-208	3,809	2,641	43,387	6,499	22,332
DS	8,449	9,982	5,121	266	-4,441	-4,293	-2,008	-2,113	23,818	-12,856	1,886
메모리	7,720	8,985	4,107	-355	-4,259	-4,206	-2,856	-3,139	20,457	-14,460	-2,445
DRAM	5,736	6,653	3,404	625	-1,448	-1,588	-1,238	-1,309	16,418	-5,583	-1,150
NAND	1,985	2,332	703	-980	-2,810	-2,618	-1,618	-1,830	4,039	-8,877	-1,295
비메모리	728	997	1,014	621	-183	-87	848	1,026	3,361	1,605	4,331
Display	1,088	1,062	1,976	1,824	564	622	1,454	1,506	5,951	4,146	4,921
대형	-41	-13	-300	-200	-180	-100	-80	-50	-554	-410	300
중소형	1,129	1,075	2,276	2,024	744	722	1,534	1,556	6,505	4,556	4,621
MX/네트워크	3,819	2,620	3,241	1,705	3,749	2,892	3,600	2,373	11,385	12,615	12,170
무선	3,716	2,489	3,092	1,542	3,625	2,742	3,428	2,184	10,840	11,980	11,397
NW/기타	103	131	149	163	125	149	172	189	545	635	772
VD/가전	807	362	250	-60	214	250	390	501	1,360	1,354	1,966
VD	436	143	-39	412	278	173	249	366	952	1,067	741
가전/기타	371	219	289	-472	-64	77	141	135	407	288	1,224
HAR	100	100	310	370	150	300	350	350	880	1,150	1,300
기타	-140	-26	-50	210	21	22	23	24	-6	90	90
영업이익률	18.2%	18.3%	14.2%	6.1%	0.4%	-0.3%	5.1%	3.5%	14.4%	2.3%	7.2%
DS	31.4%	35.0%	22.8%	1.3%	-31.6%	-26.0%	-11.6%	-11.5%	24.3%	-19.4%	2.4%
메모리	38.4%	42.6%	27.0%	-2.9%	-53.6%	-52.6%	-33.0%	-35.0%	29.8%	-43.1%	-5.9%
DRAM	49.4%	52.2%	37.9%	9.2%	-34.1%	-37.7%	-26.0%	-27.3%	40.9%	-31.0%	-5.0%
NAND	23.4%	28.0%	11.2%	-18.5%	-76.2%	-69.2%	-41.7%	-43.9%	14.2%	-57.2%	-6.9%
비메모리	10.7%	13.4%	14.0%	7.8%	-3.0%	-1.0%	9.8%	10.8%	11.4%	4.9%	11.3%
Display	13.7%	13.8%	21.0%	19.6%	7.6%	8.8%	18.3%	18.1%	17.3%	13.5%	17.2%
대형	-10.0%	-7.0%	-150.0%	-54.1%	-72.0%	-31.3%	-22.9%	-12.5%	-47.5%	-31.1%	17.1%
중소형	14.9%	14.3%	24.8%	22.6%	10.4%	10.7%	20.2%	19.6%	19.6%	15.5%	17.2%
MX/네트워크	11.8%	8.9%	10.1%	6.3%	11.4%	10.1%	10.1%	7.2%	9.4%	9.7%	8.8%
무선	11.9%	8.9%	10.0%	6.1%	11.5%	10.0%	10.0%	7.0%	9.4%	9.6%	8.5%
NW/기타	9.0%	10.0%	11.5%	10.0%	9.0%	12.0%	12.0%	12.0%	10.1%	11.3%	14.2%
VD/가전	5.2%	2.4%	1.7%	-0.4%	1.5%	1.7%	2.5%	3.2%	2.2%	2.3%	3.2%
VD	5.0%	1.9%	-0.5%	4.5%	3.5%	2.5%	3.0%	4.0%	2.9%	3.3%	2.3%
가전/기타	5.5%	3.0%	4.2%	-7.4%	-1.0%	1.0%	2.0%	2.0%	1.5%	1.0%	4.2%
HAR	3.7%	3.4%	8.5%	9.4%	4.2%	8.1%	9.0%	8.5%	6.7%	7.5%	7.0%

자료: 삼성전자, IBK투자증권

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	269,214	294,074	325,152
증가율(%)	18.1	8.1	-10.9	9.2	10.6
매출원가	166,411	190,042	198,889	208,565	221,718
매출총이익	113,193	112,190	70,325	85,510	103,434
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	26.1	29.1	31.8
판매비	61,560	68,813	63,856	63,086	63,349
판매비율(%)	22.0	22.8	23.7	21.5	19.5
영업이익	51,634	43,377	6,469	22,424	40,085
증가율(%)	43.5	-16.0	-85.1	246.6	78.8
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.4	7.6	12.3
순금융손익	839	1,801	4,575	3,295	3,505
이자손익	847	1,957	2,655	2,460	3,370
기타	-8	-156	1,920	835	135
기타영업외손익	150	172	-1,447	130	530
중속/관계기업손익	730	1,091	810	870	370
세전이익	53,352	46,440	10,407	26,719	44,490
법인세	13,444	-9,214	-12,731	-23,018	-44,550
법인세율	25.2	-19.8	-122.3	-86.1	-100.1
계속사업이익	39,907	55,654	23,139	49,736	89,041
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	23,139	49,736	89,041
증가율(%)	51.1	39.5	-58.4	114.9	79.0
당기순이익률 (%)	14.3	18.4	8.6	16.9	27.4
지배주주당기순이익	39,244	54,730	22,768	48,940	87,629
기타포괄이익	10,002	4,006	0	0	0
총포괄이익	49,910	59,660	23,139	49,736	89,041
EBITDA	85,881	82,484	46,651	63,893	81,137
증가율(%)	29.5	-4.0	-43.4	37.0	27.0
EBITDA마진율(%)	30.7	27.3	17.3	21.7	25.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	3,352	7,205	12,901
BPS	43,611	50,817	51,663	54,820	65,262
DPS	1,444	1,444	2,994	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	13.6	6.9	19.3	9.0	5.0
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.0	3.4	7.4	5.1	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	18.1	8.1	-10.9	9.2	10.6
EPS증가율	50.4	39.5	-58.4	114.9	79.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.6	4.9	2.3	2.3
ROE	13.9	17.1	6.5	13.5	21.5
ROA	9.9	12.7	5.1	10.7	17.4
ROIC	22.6	27.1	10.2	21.3	37.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	39.9	26.4	25.4	24.8	20.3
순차입금 비율(%)	-33.6	-29.4	-26.8	-29.8	-39.3
이자보상배율(배)	119.7	56.8	7.7	27.9	48.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.9	7.5	7.2	6.8
재고자산회전율	7.6	6.5	5.3	6.6	8.6
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	209,689	230,907	301,161
현금및현금성자산	39,031	49,681	39,711	67,660	137,204
유가증권	81,709	65,103	67,746	57,386	52,931
매출채권	40,713	35,722	36,514	45,469	50,632
재고자산	41,384	52,188	48,685	39,785	35,442
비유동자산	208,458	229,954	242,927	247,098	246,824
유형자산	149,929	168,045	179,299	179,872	175,995
무형자산	20,236	20,218	20,472	21,530	22,455
투자자산	24,423	23,696	24,506	25,376	25,746
자산총계	426,621	448,425	452,615	478,005	547,985
유동부채	88,117	78,345	75,924	78,397	75,247
매입채무및기타채무	13,453	10,645	11,023	12,011	13,374
단기차입금	13,688	5,147	5,409	5,629	5,858
유동성장기부채	1,330	1,089	1,069	1,079	1,079
비유동부채	33,604	15,330	15,827	16,503	17,292
사채	508	536	586	576	586
장기차입금	2	34	34	134	234
부채총계	121,721	93,675	91,750	94,899	92,539
지배주주지분	296,238	345,186	350,931	372,376	443,306
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	87	87	87	87	87
기타포괄이익누계액	-2,215	1,852	1,852	1,852	1,852
이익잉여금	293,065	337,946	343,692	365,137	436,066
비지배주주지분	8,662	9,563	9,934	10,730	12,141
자본총계	304,900	354,750	360,865	383,106	455,447
비이자부채	103,329	83,342	81,125	83,954	81,255
총차입금	18,392	10,333	10,625	10,945	11,283
순차입금	-102,348	-104,450	-96,832	-114,101	-178,851

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	65,206	90,507	129,882
당기순이익	39,907	55,654	23,139	49,736	89,041
비현금성 비용 및 수익	49,056	33,073	36,243	37,175	36,646
유형자산감가상각비	31,285	35,952	38,286	39,427	38,877
무형자산상각비	2,962	3,156	1,895	2,042	2,175
운전자본변동	-16,287	-16,999	3,169	1,136	825
매출채권등의 감소	-7,303	7,856	-792	-8,955	-5,163
재고자산의 감소	-9,712	-13,311	3,503	8,900	4,343
매입채무등의 증가	1,027	-5,299	378	988	1,364
기타 영업현금흐름	-7,571	-9,547	2,655	2,460	3,370
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-56,242	-37,985	-40,298
유형자산의 증가(CAPEX)	-47,122	-49,430	-49,540	-40,000	-35,000
유형자산의 감소	358	218	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,150	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	3,206	2,984	0	0	0
기타	13,215	18,298	-4,552	5,115	-2,198
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-18,933	-24,573	-20,041
차입금의 증가(감소)	58	272	0	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-24,049	-19,662	-18,933	-24,672	-20,148
기타 및 조정	1,583	-539	0	0	1
현금의 증가	9,649	10,649	-9,969	27,949	69,544
기초현금	29,383	39,031	49,681	39,711	67,660
기말현금	39,031	49,681	39,711	67,660	137,204

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

