삼성전자 (005930)

바닥을 지나는 중

▶Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha. 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(유지): 82,000원

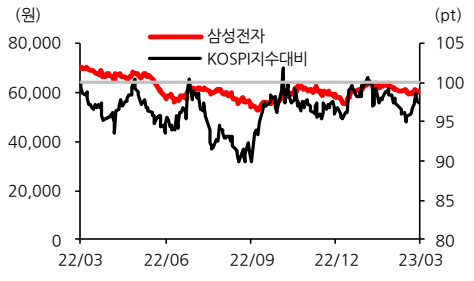
현재 주가(3/22)	61,100원
상승여력	▲ 34.2%
시가총액	3,647,537억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	70,500 / 52,600원
90 일 일평균 거래대금	8,028.38억원
외국인 지분율	50.7%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외 16 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	3.4	12.3	-13.1
상대수익률(KOSPI)	0.0	0.8	8.7	-2.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	279,605	302,231	273,517	307,081
영업이익	51,634	43,377	12,682	35,406
EBITDA	85,881	82,484	56,809	81,891
지배주주순이익	39,244	54,730	9,772	26,479
EPS	6,375	8,969	1,438	4,237
순차입금	-102,348	-104,450	-92,800	-95,403
PER	12.3	6.2	42.5	14.4
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA	4.9	3.2	5.5	3.8
배당수익률	1.8	2.6	2.4	2.4
ROE	13.9	17.1	2.8	7.6

주가 추이



1Q23 Preview : MX만 선방

1Q23 예상실적은 매출액 64.3조원(-9% QoQ), 영업이익 1.28조원(-70% QoQ)로 전분기 대비 큰 폭 감익 전망. 각 부문별 영업이익은 DS -3.3조원(디램 -1조원, 낸드 -2.3조원), SDC 0.9조원, MX/NW 3.5조원, VD/가전 0.1조원, 하만 0.1조원으로 추정

DS 부문의 감익이 전사 감익의 주 원인. 메모리는 주요 고객사들의 재고 축소 기조가 당초 예상과 달리 분기 내내 강하게 유지되면서 출하 증가율이 기존 가이던스를 하회할 전망. 디램 -13%, 낸드 -12% 전망. 가격도 -20% 수준 큰 폭 하락 예상. 파운드리도 주문량 감소에 따른 가동률 하락 영향으로 전분기 대비 감익 전망

MX부문의 갤럭시 S23 시리즈 판매 호조가 전사 감익을 일부 상쇄할 전망. 갤럭시 S23 시리즈 1Q23 판매량은 약 1,100만대 수준으로 추정되며 이는 S22 대비 약 50% 이상 증가한 것. 울트라 모델 비중 확대에 따라 Mix 효과도 개선. MX부문의 영업이익은 3.3조원(+123% QoQ)으로 추정

바닥을 지나는 중

주가 반등의 직접적인 트리거가 될 DS부문 실적은 1Q23을 바닥으로 2Q23부터 점진적 개선 전망. ▶ 메모리는 신규 서버용 CPU 양산 공급 본격화에 따른 수요의 회복과 기존 계획 대비 하향 조정된 공급 증가율을 기반으로 2Q23부터 출하량의 증가, 가격 하락 압력 완화 기대. 재고레벨도 1Q23 정점 이후 점진적 감소 전망. ▶ 파운드리도 1Q23을 바닥으로 2Q23부터 점진적 가동률 회복 기대. 하반기부터 반영될 5나노 이하 선단공정 신규 수주가 가동률 상승의 핵심이 될 것. 이에 따라 DS 부문의 영업이익은 2Q -2.9조원, 3Q -1.7조원, 4Q 1.1조원으로 개선 전망

목표주가 82,000원 유지

투자의견과 목표주가 유지. 현 주가는 올해 예상 BPS 기준 P/B 1.2배 수준에서 형성되어 있어 상반기 실적 둔화를 충분히 반영한 상태. 이제는 2Q23부터 나타날 실적 개선 방향성에 집중할 필요

[표1] 삼성전자 실적 전망 (단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	64,288	63,260	71,419	74,549	302,231	273,517	307,081
DS	26,874	28,504	23,017	20,068	14,744	15,179	17,705	22,581	98,463	70,209	97,925
메모리	20,090	21,084	15,228	12,136	7,987	8,218	9,884	14,161	68,539	40,250	62,126
DRAM	12,030	13,163	9,258	7,165	4,693	4,885	5,793	8,328	41,616	23,700	36,272
NAND	8,060	7,921	5,970	4,972	3,294	3,332	4,091	5,833	26,923	16,550	25,853
LSI/Foundry	6,784	7,420	7,789	7,932	6,756	6,962	7,821	8,419	29,925	29,958	35,799
SDC	7,972	7,712	9,393	9,311	7,487	7,701	9,587	10,498	34,389	35,273	36,991
MX/NW	32,366	29,342	32,211	26,896	32,365	27,738	30,983	27,680	120,815	118,766	119,071
VD/가전/하만	18,139	17,808	18,379	19,521	17,025	17,974	18,477	19,123	73,847	72,599	74,424
QoQ(%)	2%	-1%	-1%	-8%	-9%	-2%	13%	4%	8%	-10%	12%
DS	4%	6%	-19%	-13%	-27%	3%	17%	28%	5%	-29%	39%
메모리	4%	5%	-28%	-20%	-34%	3%	20%	43%	-5%	-41%	54%
DRAM	1%	9%	-30%	-23%	-34%	4%	19%	44%	-7%	-43%	53%
NAND	8%	-2%	-25%	-17%	-34%	1%	23%	43%	-2%	-39%	56%
SDC	-12%	-3%	22%	-1%	-20%	3%	24%	10%	8%	3%	5%
MX/NW	12%	-9%	10%	-17%	20%	-14%	12%	-11%	11%	-2%	0%
VD/가전/하만	0%	-2%	3%	6%	-13%	6%	3%	3%	12%	-2%	3%
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	1,278	974	4,059	6,371	43,377	12,682	35,406
DS	8,454	9,977	5,118	270	-3,288	-2,898	-1,685	1,055	23,819	-6,817	13,852
메모리	7,830	9,090	4,219	-161	-3,279	-2,999	-2,271	142	20,978	-8,407	10,551
DRAM	5,927	6,852	3,439	1,089	-1,001	-926	-495	1,267	17,307	-1,155	10,181
NAND	1,903	2,237	780	-1,249	-2,278	-2,073	-1,776	-1,125	3,671	-7,252	370
SDC	1,092	1,060	1,980	1,817	859	952	1,914	2,030	5,949	5,755	6,766
MX/NW	3,820	2,623	3,239	1,702	3,484	2,564	3,134	2,488	11,385	11,670	11,903
VD/가전/하만	904	464	561	303	224	358	697	799	2,232	2,079	2,889
OPM(%)	18%	18%	14%	6%	2%	2%	6%	9%	14%	5%	12%
DS	31%	35%	22%	1%	-22%	-19%	-10%	5%	24%	-10%	14%
메모리	39%	43%	28%	-1%	-41%	-36%	-23%	1%	31%	-21%	17%
DRAM	49%	52%	37%	15%	-21%	-19%	-9%	15%	42%	-5%	28%
NAND	24%	28%	13%	-25%	-69%	-62%	-43%	-19%	14%	-44%	1%
SDC	14%	14%	21%	20%	11%	12%	20%	19%	17%	16%	18%
MX/NW	12%	9%	10%	6%	11%	9%	10%	9%	9%	10%	10%
VD/가전/하만	5%	3%	3%	2%	1%	2%	4%	4%	3%	3%	4%

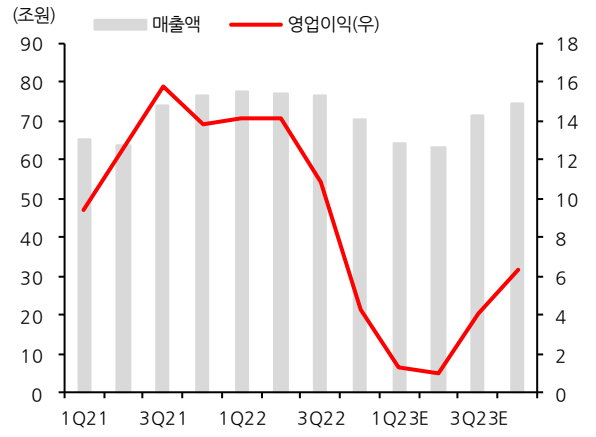
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	3%	5%	-17%	9%	-13%	10%	20%	25%	-1%	8%	24%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-3%	-1%	-20%	-30%	-20%	-5%	0%	15%	-15%	-47%	28%
NAND B/G	7%	-8%	-9%	12%	-12%	7%	24%	32%	2%	15%	32%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-1%	2%	-22%	-27%	-20%	-5%	0%	8%	-14%	-46%	23%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	57	54	45	46	45	44	50	54	202	193	192
QoQ/YoY(%)	-17%	-5%	-17%	3%	-3%	-2%	14%	9%	-26%	-4%	-1%
Flexible 출하량(백만 unit)	57	54	69	69	55	60	74	84	248	272	292
QoQ/YoY(%)	-20%	-5%	27%	0%	-20%	8%	25%	12%	6%	10%	7%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	74	62	64	57	67	59	64	59	257	249	255
QoQ/YoY(%)	8%	-16%	2%	-11%	18%	-12%	8%	-7%	-6%	-3%	3%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	11	9	8	10	9	9	10	11	37	39	41
QoQ/YoY(%)	-6%	-19%	-4%	21%	-13%	0%	15%	13%	-11%	3%	6%

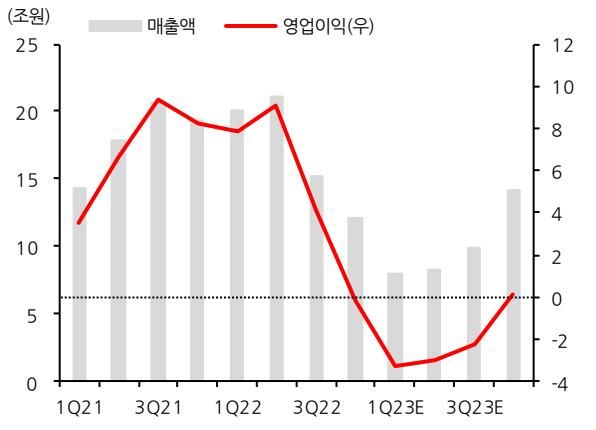
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



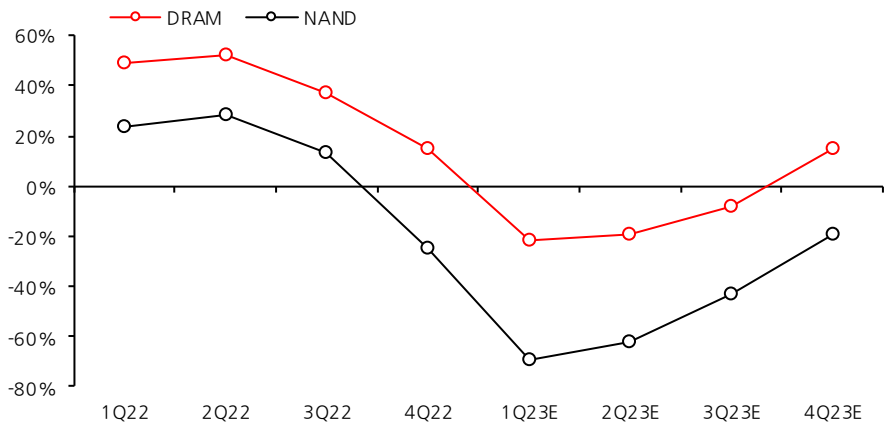
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



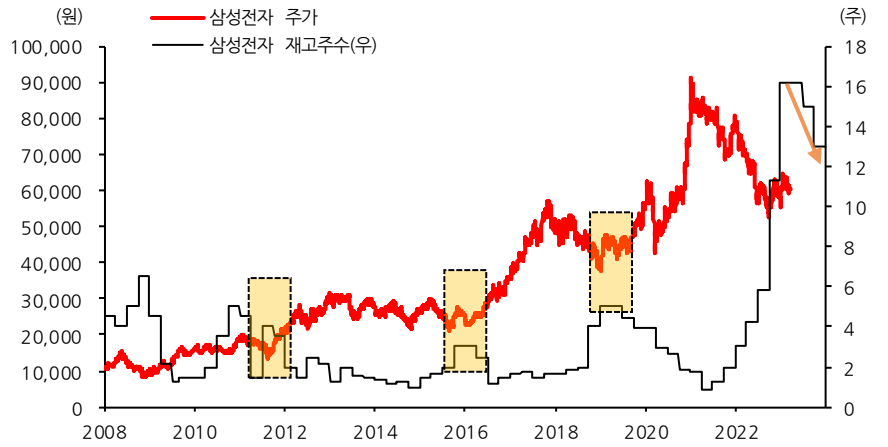
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성전자 주가 및 재고주수 추이



자료: Quantiwise, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	236,807	279,605	302,231	273,517	307,081
매출총이익	92,319	113,193	112,190	73,520	103,779
영업이익	35,994	51,634	43,377	12,682	35,406
EBITDA	66,329	85,881	82,484	56,809	81,891
순이자손익	1,544	983	2,372	190	106
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	507	730	1,091	919	1,007
세전계속사업손익	36,345	53,352	46,440	13,289	36,012
당기순이익	26,408	39,907	55,654	9,941	26,937
지배주주순이익	26,091	39,244	54,730	9,772	26,479
증가율(%)					
매출액	2.8	18.1	8.1	-9.5	12.3
영업이익	29.6	43.5	-16.0	-70.8	179.2
EBITDA	15.6	29.5	-4.0	-31.1	44.2
순이익	21.5	51.1	39.5	-82.1	171.0
이익률(%)					
매출총이익률	39.0	40.5	37.1	26.9	33.8
영업이익률	15.2	18.5	14.4	4.6	11.5
EBITDA 이익률	28.0	30.7	27.3	20.8	26.7
세전이익률	15.3	19.1	15.4	4.9	11.7
순이익률	11.2	14.3	18.4	3.6	8.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	198,216	218,163	218,471	205,601	216,766
현금성자산	121,824	120,740	114,784	104,328	106,831
매출채권	34,570	45,211	41,871	43,300	47,122
재고자산	32,043	41,384	52,188	47,755	51,970
비유동자산	180,020	208,458	229,954	240,040	251,443
투자자산	32,599	38,293	41,691	42,748	43,845
유형자산	128,953	149,929	168,045	177,620	187,969
무형자산	18,469	20,236	20,218	19,672	19,629
자산총계	378,236	426,621	448,425	445,641	468,209
유동부채	75,604	88,117	78,345	78,649	84,262
매입채무	46,943	58,260	58,747	57,188	62,236
유동성이자부채	17,270	15,018	6,236	7,556	7,556
비유동부채	26,683	33,604	15,330	15,549	15,808
비유동이자부채	2,948	3,374	4,097	3,972	3,872
부채총계	102,288	121,721	93,675	94,198	100,069
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	271,068	293,065	337,946	337,909	354,606
자본조정	-8,699	-2,128	1,938	-1,331	-1,331
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	275,948	304,900	354,750	351,442	368,139

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	65,287	65,105	62,181	51,448	69,265
당기순이익	26,408	39,907	55,654	9,941	26,937
자산상각비	30,336	34,247	39,108	44,127	46,485
운전자본증감	122	-16,287	-16,999	1,399	-3,050
매출채권 감소(증가)	1,741	-7,507	6,332	-1,429	-3,822
재고자산 감소(증가)	-7,541	-9,712	-13,311	4,433	-4,215
매입채무 증가(감소)	4,082	2,543	-6,742	-1,558	5,048
투자현금흐름	-53,629	-33,048	-31,603	-50,729	-59,420
유형자산처분(취득)	-37,215	-46,764	-49,213	-50,693	-53,853
무형자산 감소(증가)	-2,673	-2,705	-3,673	-2,463	-2,938
투자자산 감소(증가)	-17,716	12,552	18,743	2,565	-2,539
재무현금흐름	-8,328	-23,991	-19,390	-8,609	-9,882
차입금의 증가(감소)	1,341	-3,453	-9,576	1,195	-100
자본의 증가(감소)	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809	-9,782
배당금의 지급	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809	-9,782
총현금흐름	68,026	88,963	88,728	50,049	72,315
(-)운전자본증가(감소)	-11,648	6,267	7,255	-1,399	3,050
(-)설비투자	37,592	47,122	49,430	50,693	53,853
(+)자산매각	-2,296	-2,347	-3,455	-2,463	-2,938
Free Cash Flow	39,786	33,227	28,587	-1,708	12,474
(-)기타투자	7,550	6,150	7,204	138	90
잉여현금	32,236	27,077	21,383	-1,846	12,385
NOPLAT	26,153	38,622	31,448	9,486	26,484
(+) Dep	30,336	34,247	39,108	44,127	46,485
(-)운전자본투자	-11,648	6,267	7,255	-1,399	3,050
(-)Capex	37,592	47,122	49,430	50,693	53,853
OpFCF	30,544	19,481	13,870	4,320	16,065

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

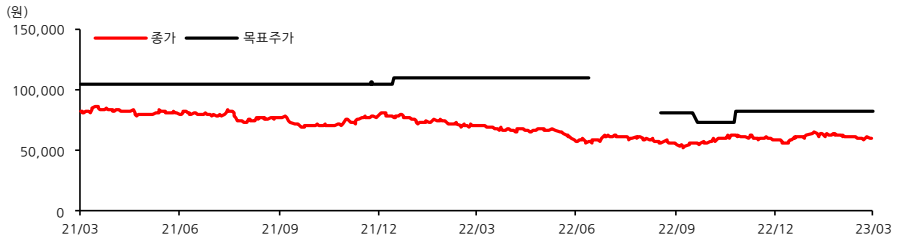
12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	3,958	6,375	8,969	1,438	4,237
BPS	39,406	43,611	50,817	50,331	52,789
DPS	2,994	1,444	1,440	1,440	1,440
CFPS	10,015	13,097	13,062	7,368	10,646
ROA(%)	7.1	9.8	12.5	2.2	5.8
ROE(%)	10.0	13.9	17.1	2.8	7.6
ROIC(%)	16.7	23.4	15.5	4.1	11.0
Multiples(x,%)					
PER	20.5	12.3	6.2	42.5	14.4
PBR	2.1	1.8	1.1	1.2	1.2
PSR	2.3	1.9	1.2	1.5	1.4
PCR	8.1	6.0	4.2	8.3	5.7
EV/EBITDA	6.7	4.9	3.2	5.5	3.8
배당수익률	3.7	1.8	2.6	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	37.1	39.9	26.4	26.8	27.2
Net debt/Equity	-36.8	-33.6	-29.4	-26.4	-25.9
Net debt/EBITDA	-153.2	-119.2	-126.6	-163.4	-116.5
유동비율	262.2	247.6	278.9	261.4	257.3
이자보상배율(배)	61.7	119.7	56.8	12.6	31.9
자산구조(%)					
투하자본	49.7	52.8	59.2	61.5	62.2
현금+투자자산	50.3	47.2	40.8	38.5	37.8
자본구조(%)					
차입금	6.8	5.7	2.8	3.2	3.0
자기자본	93.2	94.3	97.2	96.8	97.0

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 03 월 23 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)
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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.03.22	2021.04.07	2021.04.30	2021.06.17	2021.06.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2021.07.08	2021.07.30	2021.09.30	2021.10.08	2021.10.29	2022.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	110,000
일 시	2022.01.07	2022.01.28	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	김광진	81,000	81,000
일 시	2022.10.11	2022.10.31	2022.11.16	2023.01.09	2023.01.12	2023.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.03.23					
투자의견	Buy					
목표가격	82,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.22	Buy	105,000	-25.89	-18.10
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2022 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%