

삼성전자 (005930)

위민복 minbokwi@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월

80,000

목표주가

유지

현재주가

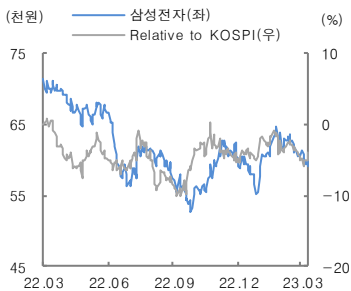
59,000

(23.03.14)

반도체업종

KOSPI	2,348.97
시가총액	395,007십억원
시가총액비중	20.98%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	71,200원 / 52,600원
120일 평균거래대금	8,259억원
외국인지분율	50.69%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.73% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	-2.5	3.9	-16.0
상대수익률	-2.0	-0.4	6.6	-5.3



뻔하지만 당연한 최고의 선택

- 반도체 업황 악화로 1Q23 영업이익 1조원 전망. 감산 가능성 ↑
- S23에 대한 긍정적인 반응으로 모바일 부문 추정치 상황 조정
- 경쟁사 대비 적은 감산폭으로 업계 공급 조절의 가장 큰 수혜 기대

투자이견 매수, 목표주가 80,000원 유지

EUV 도입 이후 DRAM 수율 개선 속도 둔화와 함께, 23년 업계 공급 조절 확대로 24년 구조적 shortage 발생 가능성이 높은 것으로 판단
동사의 감산 여부와 무관하게 반도체 업계 공급 조절로 upcycle 진입 가능성 증가 중. Upcycle 목표 PBR 1.6배 수준 적용한 목표주가 유지

보수적인 공급기조 추가 확대 전망. 인위적인 감산 가능성 ↓

반도체 업황 부진으로 23년 1분기 추정치를 DRAM B/G -15%, ASP -28%로 하향 조정(기존 추정 DRAM B/G -5%, ASP -23%)하나, S23에 대한 긍정적인 소비자 반응으로 모바일 부문 영업이익 추정치 0.5조원 상향 조정. 변화된 추정치 기반하여 23년 1분기 전사 영업이익 1조원 전망
23년 수요 성장에 대해 낙관은 동사의 실제 전망보다는 경쟁사의 추가적인 투자 축소를 유도하기 위한 '블러핑'으로 판단. DRAM 수익성이 역대 최악까지 감소한 상태에서 더 이상의 블러핑은 설득력이 없으며, 동사 역시 감산에 동참할 것으로 전망

감산을 하더라도 다운턴을 통해 상대적인 매력은 더욱 증가

동사 실적은 23년 1분기를 저점으로 점진적으로 개선될 것으로 전망하며, 언젠은 인위적 감산을 통해 실적 개선을 앞당길 수 있는 상황
동사는 중장기 수익성 극대화를 위한 투자와 감산 규모 결정 가능. 금번 다운사이클을 통해 DRAM/NAND 공히 기술 우위를 확대할 수 있을 것으로 예상하여 업종 내 최선호주 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	236,807	279,605	302,231	290,083	323,148
영업이익	35,994	51,634	43,377	12,823	58,976
세전순이익	36,345	53,352	45,393	14,757	60,862
총당기순이익	26,408	39,907	54,610	14,757	60,862
지배지분순이익	26,091	39,244	53,152	14,363	59,238
EPS	3,841	5,777	7,825	2,115	8,721
PER	21.1	13.6	7.7	28.4	6.9
BPS	39,406	43,611	50,236	50,968	58,260
PBR	2.1	1.8	1.2	1.2	1.0
ROE	10.0	13.9	16.7	4.2	16.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자 메모리 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
DRAM 출하 (M Gb)	22,892	24,037	19,710	21,484	18,261	21,000	23,521	28,225	88,122	91,007
QoQ	3%	5%	-18%	9%	-15%	15%	12%	20%		
YoY	12%	4%	-16%	-3%	-20%	-13%	19%	31%	-1%	3%
DRAM ASP/Gb (USD)	0.44	0.44	0.35	0.24	0.17	0.16	0.17	0.19	0.37	0.17
QoQ	-3%	0%	-20%	-31%	-28%	-5%	4%	9%		
YoY	9%	0%	-26%	-46%	-60%	-62%	-51%	-22%	-16%	-53%
NAND 출하 (M GB)	54,051	49,727	45,749	51,239	46,115	50,727	56,814	60,791	200,767	214,446
QoQ	8%	-8%	-8%	12%	-10%	10%	12%	7%		
YoY	19%	1%	-11%	2%	-15%	2%	24%	19%	2%	7%
NAND ASP/GB (USD)	0.12	0.12	0.09	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.10	0.06
QoQ	-5%	3%	-22%	-27%	-15%	-1%	3%	10%		
YoY	6%	4%	-26%	-44%	-50%	-52%	-37%	-5%	-16%	-40%

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출	77,781	77,204	76,782	70,465	72,142	68,267	74,469	75,205	302,231	290,083
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	14,990	14,792	16,428	19,193	98,455	65,403
Memory	19,619	20,742	14,953	11,770	7,716	8,289	9,465	11,538	67,085	37,008
DRAM	12,014	13,201	9,202	7,009	4,173	4,489	5,149	6,577	41,427	20,388
NAND	7,605	7,541	5,751	4,761	3,543	3,800	4,316	4,961	25,658	16,620
Foundry+LSI	7,248	7,755	8,070	8,297	7,274	6,502	6,963	7,655	31,370	28,395
DX	48,069	44,455	47,257	42,708	50,256	46,418	49,914	47,772	182,490	194,361
CE/VD	15,698	15,114	15,048	15,804	15,421	14,703	15,206	15,056	61,664	60,386
IM/NX	32,371	29,341	32,210	26,904	34,835	31,715	34,709	32,716	120,826	133,975
Display Panel	7,971	7,711	9,394	9,307	8,350	8,549	9,801	9,743	34,383	36,442
Harman	2,666	2,983	3,626	3,939	3,899	3,919	3,958	3,998	13,214	15,774
Internal & others	-5,101	-4,426	-6,213	-8,054	-5,354	-5,410	-5,632	-5,501	-23,794	-21,898
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	1,044	1,686	3,918	6,175	43,377	12,823
DS	8,450	9,981	5,115	269	-4,471	-3,129	-1,832	1,246	23,816	-8,187
Memory	8,398	8,033	4,252	865	-5,674	-3,484	-2,425	234	21,547	-11,349
DRAM	6,007	6,447	3,351	1,070	-3,169	-2,052	-1,670	-128	16,876	-7,020
NAND	2,391	1,586	900	-205	-2,505	-1,431	-755	362	4,672	-4,329
Foundry+LSI	52	1,948	864	-595	1,203	354	593	1,012	2,269	3,162
DX	4,555	3,022	3,531	1,640	4,275	3,448	4,043	3,172	12,749	14,938
CE/VD	736	402	291	-61	456	507	466	218	1,368	1,647
IM/NX	3,820	2,620	3,240	1,701	3,819	2,940	3,577	2,954	11,381	13,291
Display Panel	1,093	1,058	1,978	1,825	1,188	1,300	1,610	1,625	5,953	5,724
Harman	102	102	312	366	52	67	98	131	881	348
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	2%	5%	8%	14%	4%
DS	31%	35%	22%	1%	-30%	-21%	-11%	6%	24%	-13%
Memory	43%	39%	28%	7%	-74%	-42%	-26%	2%	32%	-31%
DRAM	50%	49%	36%	15%	-76%	-46%	-32%	-2%	41%	-34%
NAND	31%	21%	16%	-4%	-71%	-38%	-17%	7%	18%	-26%
Foundry+LSI	1%	25%	11%	-7%	17%	5%	9%	13%	7%	11%
DX	9%	7%	7%	4%	9%	7%	8%	7%	7%	8%
CE/VD	5%	3%	2%	0%	3%	3%	3%	1%	2%	3%
IM/NX	12%	9%	10%	6%	11%	9%	10%	9%	9%	10%
Display Panel	14%	14%	21%	20%	14%	15%	16%	17%	17%	16%
Harman	4%	3%	9%	9%	1%	2%	2%	3%	7%	2%

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	236,807	279,605	302,231	290,083	323,148
매출원가	144,488	166,411	190,042	247,431	232,122
매출총이익	92,319	113,193	112,190	42,651	91,026
판매비와관리비	56,325	61,560	68,813	29,828	32,050
영업이익	35,994	51,634	43,377	12,823	58,976
영업이익률	15.2	18.5	14.4	4.4	18.3
EBITDA	66,329	85,881	76,573	49,245	97,965
영업외손익	351	1,718	2,017	1,934	1,887
관계기업손익	507	730	730	730	730
금융수익	12,268	8,543	8,338	8,190	8,083
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-11,318	-7,705	-7,201	-7,135	-7,076
외환관련손실	9,869	6,486	6,486	6,486	6,486
기타	-1,105	150	150	150	150
법인세비용차감전순손익	36,345	53,352	45,393	14,757	60,862
법인세비용	9,937	13,444	-9,217	0	0
계속사업순손익	26,408	39,907	54,610	14,757	60,862
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26,408	39,907	54,610	14,757	60,862
당기순이익률	11.2	14.3	18.1	5.1	18.8
비지배지분순이익	317	664	1,458	394	1,625
지배지분순이익	26,091	39,244	53,152	14,363	59,238
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-367	1,000	500	250	125
포괄순이익	22,734	49,910	59,611	17,258	62,113
비지배지분포괄이익	360	872	1,591	461	1,658
지배지분포괄이익	22,374	49,038	58,020	16,797	60,455

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	3,841	5,777	7,825	2,115	8,721
PER	21.1	13.6	7.5	27.9	6.8
BPS	39,406	43,611	50,236	50,968	58,260
PBR	2.1	1.8	1.2	1.2	1.0
EBITDAPS	9,765	12,643	11,273	7,250	14,422
EV/EBITDA	6.8	5.0	3.3	5.0	2.1
SFS	34,862	41,163	44,494	42,705	47,573
PSR	2.3	1.9	1.3	1.4	1.2
CFPS	10,015	13,097	11,616	7,580	14,746
DPS	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	28	18.1	8.1	-4.0	11.4
영업이익 증가율	29.6	43.5	-16.0	-70.4	35.99
순이익 증가율	21.5	51.1	36.8	-73.0	31.24
수익성					
ROC	13.4	18.1	22.4	5.4	24.2
ROA	9.9	12.8	9.5	2.6	11.0
ROE	10.0	13.9	16.7	4.2	16.0
안정성					
부채비율	37.1	39.9	37.5	40.4	40.1
순차입금비율	-37.8	-34.7	-43.2	-44.0	-49.5
이자보상배율	61.7	119.7	0.0	0.0	0.0

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	198,216	218,163	267,921	267,416	320,283
현금및현금성자산	29,383	39,031	90,518	100,576	149,412
매출채권 및 기타채권	34,570	45,211	49,619	49,240	55,788
재고자산	32,043	41,384	44,733	42,935	47,829
기타유동자산	102,220	92,537	83,050	74,665	67,253
비유동자산	180,020	208,458	214,974	232,943	250,233
유형자산	128,953	149,929	154,724	169,226	180,828
관계기업투자금	8,077	8,932	9,690	10,447	11,205
기타비유동자산	42,990	49,597	50,559	53,269	58,200
자산총계	378,236	426,621	482,894	500,359	570,516
유동부채	75,604	88,117	90,644	93,292	99,886
매입채무 및 기타채무	46,943	58,260	59,349	58,764	60,355
차입금	16,553	13,688	11,071	8,454	5,837
유동성채무	716	1,330	895	895	895
기타유동부채	11,392	14,839	19,330	25,179	32,799
비유동부채	26,683	33,604	41,039	50,736	63,316
차입금	948	510	-327	-1,163	-2,000
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25,735	33,094	41,365	51,900	65,316
부채총계	102,288	121,721	131,683	144,029	163,202
지배지분	267,670	296,238	341,234	346,207	395,742
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	271,068	293,065	336,408	340,962	390,390
기타자본변동	-8,699	-2,128	-476	-56	51
비지배지분	8,278	8,662	9,978	10,123	11,572
자본총계	275,948	304,900	351,211	356,330	407,313
순차입금	-104,435	-105,758	-151,647	-156,773	-201,651

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	65,287	65,105	82,230	54,140	91,713
당기순이익	26,408	39,907	54,610	14,757	60,862
비현금항목의 가감	41,619	49,056	24,290	36,733	39,300
감가상각비	30,336	34,247	33,197	36,422	38,969
외환손익	0	0	-40	-40	-40
지분법평가손익	-507	-730	-730	-730	-730
기타	11,789	15,538	-8,137	1,080	1,080
자산부채의 증감	122	-16,287	-7,166	1,372	-9,728
기타현금흐름	-2,862	-7,571	10,495	1,278	1,278
투자활동 현금흐름	-53,629	-33,048	-43,365	-46,351	-41,608
투자자산	6,736	4,841	-758	-758	-758
유형자산	-37,215	-46,764	-52,757	-54,642	-48,925
기타	-23,149	8,875	10,150	9,049	8,075
재무활동 현금흐름	-8,328	-23,991	-13,725	-13,290	-13,290
단기차입금	2,191	-2,617	-2,617	-2,617	-2,617
사채	-865	-895	-895	-895	-895
장기차입금	14	58	58	58	58
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809	-9,809
기타	8	-27	-462	-27	-27
현금의 증감	2,497	9,649	51,487	10,058	48,836
기초 현금	26,886	29,383	39,031	90,518	100,576
기말 현금	29,383	39,031	90,518	100,576	149,412
NOPLAT	26,153	38,622	52,184	12,823	58,976
FCF	16,223	23,042	32,266	-5,755	48,682

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

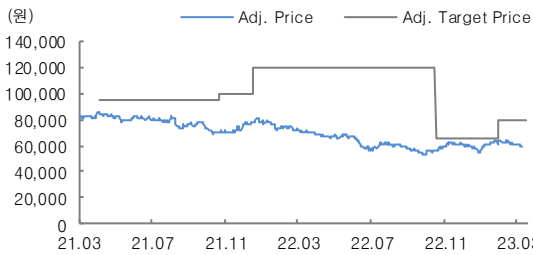
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위민복)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.15	23.02.02	22.10.20	22.06.20	21.12.20	21.10.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	65,000	120,000	120,000	100,000
과리율(평균%)		(22.99)	(7.53)	(51.56)	(41.13)	(26.88)
과리율(최대/최소%)		(20.25)	(0.62)	(48.42)	(32.92)	(21.80)
제시일자	21.10.07	21.04.07				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	95,000	95,000				
과리율(평균%)	(26.26)	(16.51)				
과리율(최대/최소%)	(24.74)	(10.84)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230312)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상