



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(4/27): 64,600원
시가총액: 3,856,480억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)	2,495.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	68,100원	52,600원
최고/최저가 대비 등락율	-5.1%	22.8%
수익률	절대	상대
	1M	4.0%
	6M	8.6%
	1Y	-0.6%
		5.1%

Company Data

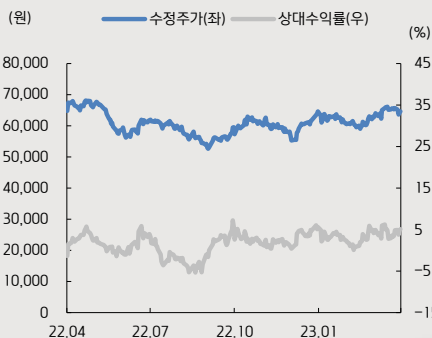
발행주식수	5,969,783천주
일평균 거래량(3M)	13,094천주
외국인 지분율	51.7%
배당수익률(23E)	2.4%
BPS(23E)	51,846원
주요 주주	삼성생명보험 외 15인 20.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	263,206	292,949
영업이익	51,634	43,377	10,781	34,913
EBITDA	85,881	82,484	51,647	78,848
세전이익	53,352	46,440	15,259	41,182
순이익	39,907	55,654	11,927	32,190
지배주주지분순이익	39,244	54,730	11,636	31,404
EPS(원)	5,777	8,057	1,713	4,623
증감률(%YoY)	50.4	39.5	-78.7	169.9
PER(배)	13.6	6.9	37.7	14.0
PBR(배)	1.8	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	6.0	3.9
영업이익률(%)	18.5	14.4	4.1	11.9
ROE(%)	13.9	17.1	3.3	8.6
순부채비율(%)	-29.0	-25.4	-29.4	-27.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼성전자 (005930)

2Q23 저점으로, 전사 실적 반등 예상



1Q23 예상 대비 MX가 양호, 비메모리는 부진. 비메모리의 경우 가동률의 감소 폭이 예상보다 컸음. 2Q23 영업이익은 0.5조원으로, 영업 흑자 기초 유지될 전망. 지속된 수요 부진과 경기 불안감 재확대 등으로 인해 NAND의 수요 회복 시점이 지연되고 있는 것이 다소 아쉽지만, 올 하반기 NAND의 수요 급증이 있을 것이라는 기존 의견은 유지. 삼성전자의 주가는 당분간 강보합세를 보인 뒤, DRAM 업황 회복의 시그널이 목격되는 시점(2Q말~3Q초)에 본격적인 반등세를 보일 것으로 판단함.

>>> 1Q23 예상 대비 비메모리 부진, MX 양호

삼성전자의 1Q23 사업 부문별 세부 실적이 공개됐다. 당사 예상 대비 MX 부문의 실적이 호조를 보인 반면, DS 부문의 영업적자는 다소 크게 기록됐다. MX의 경우 울트라 모델 판매 비중 확대에 따른 blended ASP의 상승 및 수익성 개선 효과가 예상치를 웃돌았으며, DS는 파운드리를 포함한 비메모리 부문 가동률 감소가 예상보다 더욱 크게 나타났다. 그 외 메모리 반도체는 예상과 같이 NAND의 출하량과 DRAM의 가격이 시장 예상보다 양호하게 기록되면서, 하반기 업황 회복에 대한 기대감을 불어넣었다. 사업 부문별 영업이익은 DS -4.6조원(적자전환), SDC 0.8조원(-57%QoQ), MX·NW 3.9조원(+131%QoQ), VD 등 0.2조원(흑자전환)을 각각 기록했다.

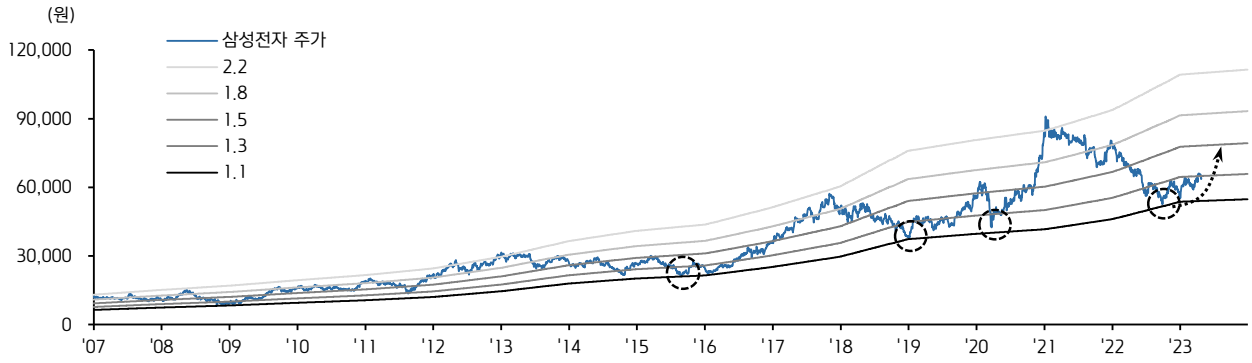
>>> 2Q23 영업이익 0.5조원, 영업 흑자 유지 예상

2Q23 실적은 매출액 60.4조원(-5%QoQ)과 영업이익 0.5조원(-22%QoQ)으로, 영업흑자 기초를 유지할 전망이다. DS 부문은 메모리의 판매량 회복과 가격 낙폭 축소, 재고자산평가손실의 감소 등이 반영되면서 전 분기 대비 영업적자 폭이 감소할 것으로 예상된다. 특히 삼성전자의 감산 결정이 올 하반기 메모리 반도체의 수요 회복 및 가격 반등으로 이어질 가능성이 점차 높아지고 있어, 2Q23를 저점으로 한 전사 실적 개선의 기대감도 시간이 지날수록 높아질 전망이다. 2Q23 사업 부문별 영업이익은 DS -3.6조원(적자 축소), SDC 0.2조원(-74%QoQ), MX·NW 2.9조원(-26%QoQ), VD 등 0.4조원(+112%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 목표주가 8만원, 업종 top pick 유지.

최근 들어 다시 불거지고 있는 수요 우려와 경기 불확실성 확대 등이 '당초 기대했던 NAND의 수요 회복' 시점을 지연시키고 있다. 그러나 '고객들의 재고가 정상화되고 있고, 거래 가격도 근 시일 내에 바닥을 통과할 것'으로 예상되기 때문에, 올 하반기 NAND의 수요가 시장 기대치를 크게 넘어설 것이라는 기존 시각은 유지한다. 당사는 삼성전자의 주가가 당분간 메모리 업황 회복에 대한 기대감으로 인해 강보합세를 보인 뒤, DRAM의 업황 개선 시그널(또는 주가 반등 시그널)이 목격될 것으로 예상되는 2Q23말~3Q23초를 기점으로 본격적인 반등세를 보일 것으로 판단 중이다. 목표주가 8만원과 반도체 업종 top pick을 유지하며, 비중 확대를 지속 추천한다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 평균으로의 회귀 예상



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,750	60,398	68,992	70,066	279,605	302,231	263,206
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-5%	14%	2%	18%	8%	-13%
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	13,730	14,900	17,530	19,122	94,159	98,455	65,281
Memory	20,091	21,085	15,232	12,139	8,921	8,758	10,306	11,963	72,597	68,546	39,948
Foundry/S.LSI	6,538	7,159	7,450	7,657	4,539	5,863	6,876	6,890	20,655	28,804	24,168
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,612	5,687	9,644	10,409	31,713	34,383	32,351
Large	620	510	520	828	579	801	913	1,067	2,335	2,478	3,359
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	5,995	4,847	8,690	9,301	30,073	31,072	28,833
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,623	32,506	26,904	31,820	28,466	30,653	27,439	109,251	121,405	118,379
MX	31,230	28,002	30,915	25,281	30,740	26,723	29,063	25,859	104,675	115,428	112,385
NW	1,142	1,621	1,591	1,622	1,081	1,743	1,590	1,580	4,576	5,977	5,994
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	14,080	14,052	13,765	14,481	55,832	60,633	56,379
VD	8,721	7,539	7,862	9,164	7,432	7,028	7,184	8,279	31,500	33,286	29,923
매출원가	47,072	46,270	48,072	48,628	46,010	43,511	47,430	47,723	166,411	190,042	184,674
매출원가율	61%	60%	63%	69%	72%	72%	69%	68%	60%	63%	70%
매출총이익	30,709	30,934	28,709	21,837	17,740	16,887	21,562	22,342	113,193	112,190	78,532
판매비와관리비	16,588	16,837	17,857	17,531	17,102	16,905	17,653	16,823	61,560	68,813	68,483
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	502	4,042	5,597	51,634	43,377	10,781
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-85%	-22%	705%	38%	43%	-16%	-75%
DS	8,450	9,981	5,123	262	-4,581	-3,636	-1,964	539	29,199	23,816	-9,642
%QoQ/%YoY	-4%	18%	-49%	-95%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	55%	-18%	적자전환
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	780	202	1,817	1,979	4,457	5,949	4,778
%QoQ/%YoY	-17%	-3%	87%	-8%	-57%	-74%	797%	9%	99%	33%	-20%
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,703	3,941	2,919	3,373	2,292	13,648	11,320	12,525
%QoQ/%YoY	41%	-30%	24%	-47%	131%	-26%	16%	-32%	19%	-17%	11%
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	189	401	574	635	3,646	1,353	1,799
%QoQ/%YoY	14%	-54%	-31%	적자전환	흑자전환	112%	43%	11%	2%	-63%	33%
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	6%	8%	18%	14%	4%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-24%	-11%	3%	31%	24%	-15%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	4%	19%	19%	14%	17%	15%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	12%	10%	11%	8%	12%	9%	11%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	3%	4%	4%	7%	2%	3%
법인세차감전순이익	15,070	14,461	11,855	5,055	1,830	1,625	5,145	6,659	53,352	46,440	15,259
법인세비용	3,745	3,362	2,466	-18,787	255	244	1,235	1,598	13,444	-9,214	3,332
당기순이익	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	1,381	3,910	5,061	39,907	55,654	11,927
당기순이익률	15%	14%	12%	34%	2%	2%	6%	7%	14%	18%	5%
총포괄손익	12,844	15,069	19,453	12,293	1,786	1,875	8,102	2,610	49,910	59,660	14,373
지배주주지분	12,607	14,891	19,092	12,155	1,766	1,854	8,011	2,580	49,038	58,745	14,212
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,290	1,275	1,270	1,147	1,283	1,278

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,750	60,398	68,992	70,066	279,605	302,231	263,206
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-5%	14%	2%	18%	8%	-13%
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	13,730	14,900	17,530	19,122	94,159	98,455	65,281
Memory	20,091	21,085	15,232	12,139	8,921	8,758	10,306	11,963	72,597	68,546	39,948
DRAM	12,604	13,948	9,782	7,601	5,372	5,275	5,917	6,684	46,596	43,935	23,249
NAND	7,487	7,137	5,450	4,538	3,549	3,483	4,389	5,279	26,001	24,611	16,699
Foundry/S.LSI	6,538	7,159	7,450	7,657	4,539	5,863	6,876	6,890	20,655	28,804	24,168
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,612	5,687	9,644	10,409	31,713	34,383	32,351
Large	620	510	520	828	579	801	913	1,067	2,335	2,478	3,359
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	5,995	4,847	8,690	9,301	30,073	31,072	28,833
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,623	32,506	26,904	31,820	28,466	30,653	27,439	109,251	121,405	118,379
MX	31,230	28,002	30,915	25,281	30,740	26,723	29,063	25,859	104,675	115,428	112,385
NW	1,142	1,621	1,591	1,622	1,081	1,743	1,590	1,580	4,576	5,977	5,994
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	14,080	14,052	13,765	14,481	55,832	60,633	56,379
VD	8,721	7,539	7,862	9,164	7,432	7,028	7,184	8,279	31,500	33,286	29,923
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	502	4,042	5,597	51,634	43,377	10,781
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-85%	-22%	705%	38%	43%	-16%	-75%
DS	8,450	9,981	5,123	262	-4,581	-3,636	-1,964	539	29,199	23,816	-9,642
Memory	7,920	8,901	4,245	-207	-4,466	-3,982	-2,740	-630	28,094	20,860	-11,818
DRAM	6,101	6,974	3,669	1,064	-1,548	-1,714	-1,560	-1,158	21,916	17,808	-5,981
NAND	1,819	1,927	576	-1,271	-2,918	-2,268	-1,179	529	6,177	3,051	-5,837
Foundry/S.LSI	610	916	954	643	104	438	814	935	1,483	3,123	2,291
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	780	202	1,817	1,979	4,457	5,949	4,778
Large	-179	-133	-129	-93	-77	-53	21	99	-462	-534	-10
Small	1,272	1,191	2,107	1,914	857	255	1,796	1,880	4,919	6,483	4,788
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,703	3,941	2,919	3,373	2,292	13,648	11,320	12,525
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	189	401	574	635	3,646	1,353	1,799
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	6%	8%	18%	14%	4%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-24%	-11%	3%	31%	24%	-15%
Memory	39%	42%	28%	-2%	-50%	-45%	-27%	-5%	39%	30%	-30%
DRAM	48%	50%	38%	14%	-29%	-32%	-26%	-17%	47%	41%	-26%
NAND	24%	27%	11%	-28%	-82%	-65%	-27%	10%	24%	12%	-35%
Foundry/S.LSI	9%	13%	13%	8%	2%	7%	12%	14%	7%	11%	9%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	4%	19%	19%	14%	17%	15%
Large	-29%	-26%	-25%	-11%	-13%	-7%	2%	9%	-20%	-22%	0%
Small	19%	17%	23%	23%	14%	5%	21%	20%	16%	21%	17%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	12%	10%	11%	8%	12%	9%	11%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	3%	4%	4%	7%	2%	3%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,290	1,275	1,270	1,147	1,283	1,278

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	21,127	22,352	18,438	20,181	17,759	19,890	23,271	25,133	83,898	82,098	86,053
%QoQ/%YoY	2%	6%	-18%	9%	-12%	12%	17%	8%	25%	-2%	5%
ASP/1Gb [USD]	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.2
%QoQ/%YoY	-1%	0%	-20%	-31%	-14%	-13%	-3%	5%	16%	-14%	-50%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
%QoQ/%YoY	3%	-3%	0%	-4%	29%	-11%	-7%	-3%	-1%	-3%	7%
영업이익/1Gb [USD]	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	-0.1
영업이익률	48%	50%	38%	14%	-29%	-32%	-26%	-17%	47%	40%	-26%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	62,066	56,175	51,956	58,425	59,593	63,765	79,706	83,691	223,303	228,622	286,755
%QoQ/%YoY	8%	-9%	-8%	12%	2%	7%	25%	5%	38%	2%	25%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
%QoQ/%YoY	-5%	1%	-22%	-28%	-18%	-9%	2%	15%	-14%	-17%	-46%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	2%	-3%	-5%	4%	17%	-18%	-22%	-18%	-16%	-5%	-16%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	24%	27%	11%	-28%	-82%	-65%	-27%	10%	24%	13%	-35%
Large Panel											
출하면적 ['000m ²]	1,478	464	723	885	628	739	931	1,249	5,234	3,023	2,692
%QoQ/%YoY	31%	-69%	56%	22%	-29%	18%	26%	34%	-78%	-42%	-11%
ASP/m ² [USD]	348	873	536	683	719	840	770	673	224	266	346
%QoQ/%YoY	0%	151%	-39%	27%	5%	17%	-8%	-13%	-7%	19%	30%
Small Panel											
출하면적 ['000m ²]	1,290	1,364	1,383	1,431	1,072	973	1,536	1,594	5,304	5,467	5,175
%QoQ/%YoY	-14%	6%	1%	3%	-25%	-9%	58%	4%	37%	3%	-5%
ASP/m ² [USD]	4,211	4,104	4,875	4,309	4,370	3,860	4,437	4,596	4,928	4,378	4,364
%QoQ/%YoY	-25%	-3%	19%	-12%	1%	-12%	15%	4%	-4%	-11%	0%
Smartphone											
출하량 [백만개]	74	62	64	58	60	59	64	67	272	258	249
%QoQ/%YoY	7%	-16%	4%	-10%	4%	-2%	8%	5%	7%	-5%	-3%
ASP/Unit [USD]	278	281	282	251	325	284	298	250	262	273	288
%QoQ/%YoY	3%	1%	0%	-11%	30%	-13%	5%	-16%	4%	4%	5%
TV Set											
출하량 [백만개]	11	8	9	11	9	9	10	11	42	40	39
%QoQ/%YoY	-3%	-24%	11%	19%	-15%	-9%	11%	19%	-14%	-5%	-1%
ASP/Unit [USD]	654	711	626	599	608	624	581	566	651	644	593
%QoQ/%YoY	-5%	9%	-12%	-4%	2%	3%	-7%	-3%	35%	-1%	-8%

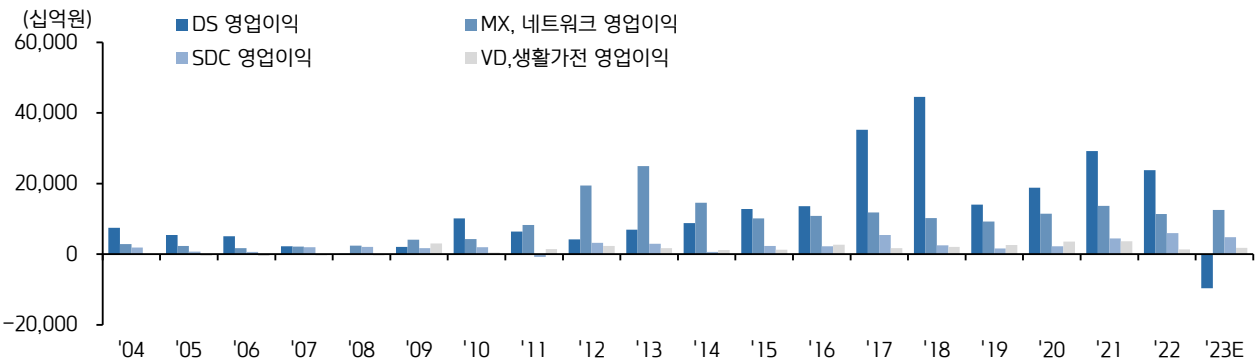
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 전망치 비교: 키움증권 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액											
키움증권	77,782	77,204	76,782	70,465	63,750	60,398	68,992	70,066	279,605	302,231	263,206
컨센서스	77,782	77,204	76,782	70,465	63,750	63,273	71,263	72,732	279,605	302,231	271,018
키움증권/컨센서스 차이						-5%	-3%	-4%			-3%
영업이익											
키움증권	14,121	14,097	10,852	4,306	640	502	4,042	5,597	51,634	43,377	10,781
컨센서스	14,121	14,097	10,852	4,306	640	464	3,955	5,322	51,634	43,377	10,381
키움증권/컨센서스 차이						8%	2%	5%			4%
당기순이익											
키움증권	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	1,381	3,910	5,061	39,907	55,654	11,927
컨센서스	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	900	3,850	4,738	39,907	55,654	11,063
키움증권/컨센서스 차이						53%	2%	7%			8%

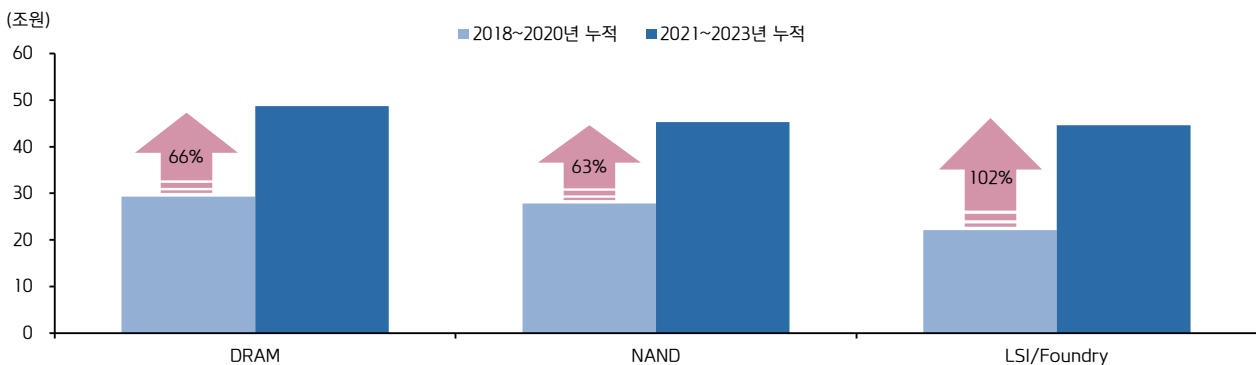
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 전사 CapEx 추이 및 전망: 과거 대비 높아진 CapEx 규모[∵ 공정 난이도 증가 및 점유율 상승]



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	263,206	292,949	320,193
매출원가	166,411	190,042	184,674	187,966	193,353
매출총이익	113,193	112,190	78,532	104,983	126,840
판관비	61,560	68,813	68,483	70,070	73,384
영업이익	51,634	43,377	10,781	34,913	53,456
EBITDA	85,881	82,484	51,647	78,848	99,952
영업외손익	1,718	3,064	4,478	6,268	7,895
이자수익	1,278	2,720	2,986	2,520	2,570
이자비용	432	763	805	630	633
외환관련이익	6,526	16,538	18,044	20,083	21,951
외환관련손실	6,486	16,810	16,686	16,903	17,292
종속 및 관계기업손익	730	1,091	867	965	1,055
기타	102	288	72	233	244
법인세차감전이익	53,352	46,440	15,259	41,182	61,351
법인세비용	13,444	-9,214	3,332	8,992	13,396
계속사업순이익	39,907	55,654	11,927	32,190	47,956
당기순이익	39,907	55,654	11,927	32,190	47,956
지배주주순이익	39,244	54,730	11,636	31,404	46,784
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.1	8.1	-12.9	11.3	9.3
영업이익 증감율	43.5	-16.0	-75.1	223.8	53.1
EBITDA 증감율	29.5	-4.0	-37.4	52.7	26.8
지배주주순이익 증감율	50.4	39.5	-78.7	169.9	49.0
EPS 증감율	50.4	39.5	-78.7	169.9	49.0
매출총이익율(%)	40.5	37.1	29.8	35.8	39.6
영업이익률(%)	18.5	14.4	4.1	11.9	16.7
EBITDA Margin(%)	30.7	27.3	19.6	26.9	31.2
지배주주순이익률(%)	14.0	18.1	4.4	10.7	14.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	205,144	198,165	226,344
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	65,533	50,936	66,769
단기금융자산	85,119	65,547	60,958	71,321	79,167
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	35,371	36,889	38,852
재고자산	41,384	52,188	35,283	31,715	33,574
기타유동자산	7,418.0	9,184.0	7,999.0	7,304.0	7,982.0
비유동자산	208,458	229,954	240,163	257,324	273,486
투자자산	24,423	23,696	23,066	26,625	30,142
유형자산	149,929	168,045	184,440	199,294	212,754
무형자산	20,236	20,218	17,104	14,672	12,774
기타비유동자산	13,870	17,995	15,553	16,733	17,816
자산총계	426,621	448,425	445,306	455,489	499,830
유동부채	88,117	78,345	73,030	57,719	60,434
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	55,962	46,260	47,990
단기금융부채	27,140	16,332	14,223	9,212	9,987
기타유동부채	2,717	3,266	2,845	2,247	2,457
비유동부채	33,604	15,330	10,252	9,688	9,423
장기금융부채	8,673	8,779	5,711	4,665	3,957
기타비유동부채	24,931	6,551	4,541	5,023	5,466
부채총계	121,721	93,675	83,282	67,407	69,856
지배지분	296,238	345,186	352,170	377,441	418,161
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	87	87	87	87	87
기타포괄손익누계액	-2,215	1,852	7,009	12,085	17,230
이익잉여금	293,065	337,946	339,773	359,968	395,544
비지배지분	8,662	9,563	9,855	10,641	11,813
자본총계	304,900	354,750	362,025	388,082	429,974

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	66,885	63,070	86,864
당기순이익	39,907	55,654	11,927	32,190	47,956
비현금항목의 가감	49,056	33,073	36,205	45,128	51,957
유형자산감가상각비	31,285	35,952	37,751	41,503	44,598
무형자산감가상각비	2,962	3,156	3,114	2,431	1,898
지분법평가손익	-730	-1,091	-867	-965	-1,055
기타	15,539	-4,944	-3,793	2,159	6,516
영업활동자산부채증감	-16,287	-16,999	19,373	-7,676	-2,120
매출채권및기타채권의감소	-7,507	6,332	6,500	-1,518	-1,963
재고자산의감소	-9,712	-13,311	16,905	3,568	-1,859
매입채무및기타채무의증가	2,543	-6,742	-2,785	-9,702	1,730
기타	-1,611	-3,278	-1,247	-24	-28
기타현금흐름	-7,571	-9,547	-620	-6,572	-10,929
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-48,168	-69,421	-68,475
유형자산의 취득	-47,122	-49,430	-54,550	-56,731	-58,406
유형자산의 처분	358	218	405	374	346
무형자산의 순취득	-2,705	-3,673	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,839	1,818	1,497	-2,593	-2,463
단기금융자산의감소(증가)	10,151	19,572	4,588	-10,363	-7,845
기타	8,109	-108	-108	-108	-107
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-10,681	-11,438	-10,872
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-872	-1,628	337
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-11,209
기타	-28	0	0	-1	0
기타현금흐름	1,582	-539	7,817	3,192	8,315
현금 및 현금성자산의 순증가	9,649	10,649	15,852	-14,597	15,833
기초현금 및 현금성자산	29,383	39,031	49,681	65,533	50,936
기말현금 및 현금성자산	39,031	49,681	65,533	50,936	66,769

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	1,713	4,623	6,887
BPS	43,611	50,817	51,846	55,566	61,561
CFPS	13,097	13,062	7,086	11,383	14,709
DPS	1,444	1,444	1,444	1,650	1,650
주가배수(배)					
PER	13.6	6.9	37.7	14.0	9.4
PER(최고)	16.8	9.9	37.9		
PER(최저)	11.8	6.4	31.8		
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.0
PBR(최고)	2.2	1.6	1.3		
PBR(최저)	1.6	1.0	1.1		
PSR	1.9	1.2	1.7	1.5	1.4
PCFR	6.0	4.2	9.1	5.7	4.4
EV/EBITDA	5.2	3.5	6.0	3.9	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.6	15.5	72.3	30.6	20.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.8	2.6	2.4	2.7	2.7
ROA	9.9	12.7	2.7	7.1	10.0
ROE	13.9	17.1	3.3	8.6	11.8
ROIC	22.0	10.7	2.8	11.4	16.2
매출채권회전율	7.0	6.9	6.8	8.1	8.5
재고자산회전율	7.6	6.5	6.0	8.7	9.8
부채비율	39.9	26.4	23.0	17.4	16.2
순차입금비율	-29.0	-25.4	-29.4	-27.9	-30.7
이자보상배율	119.7	56.8	13.4	55.4	84.5
총차입금	35,813	25,110	19,935	13,877	13,944
순차입금	-88,338	-90,117	-106,557	-108,381	-131,991
NOPLAT	85,881	82,484	51,647	78,848	99,952
FCF	11,515	-6,327	12,660	7,559	28,439

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

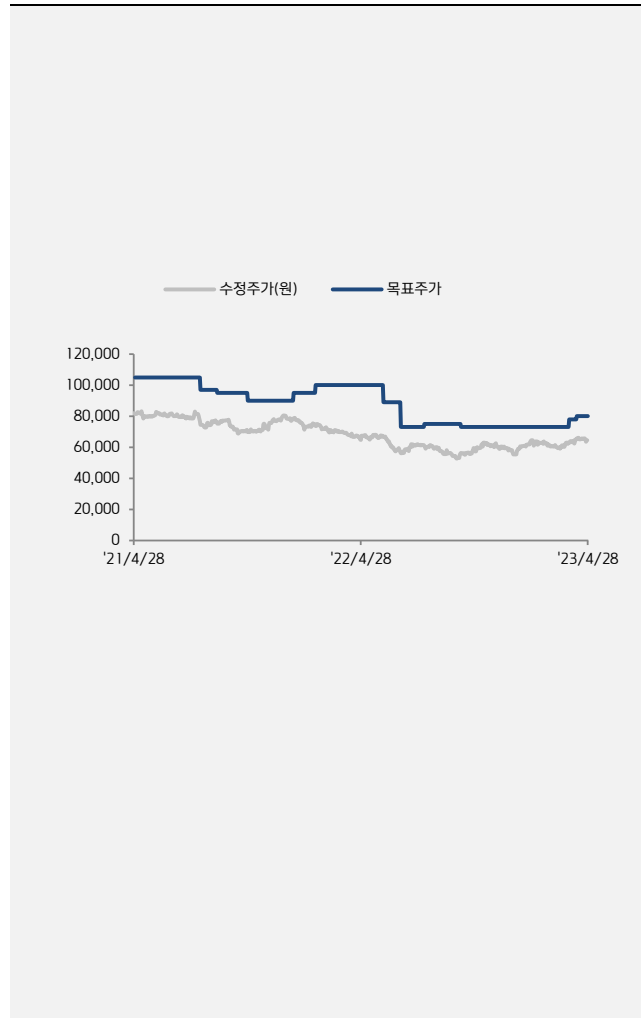
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2021-04-30	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.18	-20.76
	2021-06-01	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.00	-20.76
	2021-07-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.32	-20.76
	2021-07-29	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.41	-20.76
	2021-08-03	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.37	-20.76
	2021-08-13	BUY(Maintain)	97,000원	6개월	-22.77	-20.31
	2021-09-09	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.53	-19.68
	2021-09-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.20	-18.21
	2021-10-06	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.03	-18.21
	2021-10-12	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-22.72	-18.21
	2021-10-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-16.33
	2021-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.85	-10.56
	2022-01-10	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-19.37	-16.95
	2022-01-27	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.91	-16.95
	2022-02-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.24	-25.00
	2022-03-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.88	-25.00
	2022-04-07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-30.09	-25.00
	2022-04-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.04	-25.00
	2022-06-03	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-30.97	-24.94
	2022-07-01	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.21	-20.27
	2022-07-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.95	-15.21
	2022-08-08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.79	-18.00
	2022-09-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.56	-18.00
	2022-10-06	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.63	-18.49
	2022-10-28	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.58	-13.84
	2022-11-22	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.29	-13.84
	2023-01-04	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.32	-13.84
	2023-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.58	-13.84
	2022-11-22	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.29	-13.84
	2023-01-04	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.32	-13.84
	2023-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.71	-11.51
	2023-03-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-16.54	-13.70
	2023-03-29	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-18.18	-16.67
2023-04-10	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-18.38	-17.38	
2023-04-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

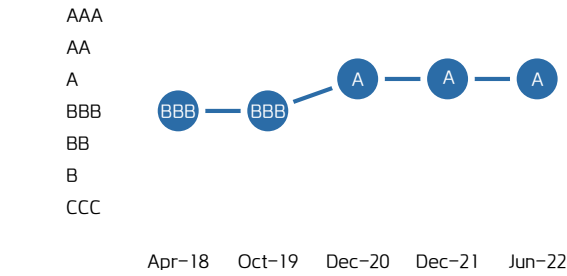
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

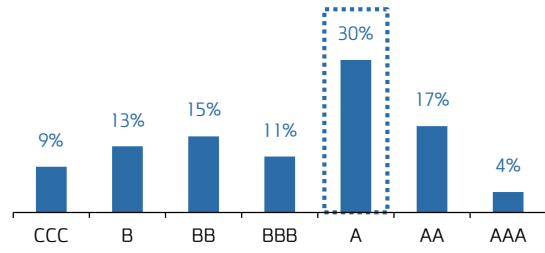
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 기술 하드웨어, 스토리지 & 주변기기 기업 46 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.0	4.6		
환경	7.3	3.7	34.0%	
물 부족*	8.6	7.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.1	3.5	11.0%	
전자기기 폐기물	9.3	4	8.0%	
사회	4.9	4.5	33.0%	
인력 자원 개발	3.9	3.6	15.0%	
공급망 근로기준	4.3	5.3	11.0%	
자원조달 분쟁	7.8	5.4	7.0%	
지배구조	2.8	5.1	33.0%	
기업 지배구조	5.9	6.1		
기업 활동		5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.06	한국: 2021년 임금을 둘러싼 노사간 갈등과 임금피크제 폐지 요구
2022.05	브라질: Fortazela 시 당국이 전원 어댑터가 장착된 새 삼성 스마트폰을 배송하지 않은 것에 대해 미화 520만 달러의 벌금을 부과
2022.05	한국: 노조, 노사협의의 없이 사측이 임금 9% 인상 결정과 3월 유급휴가 결정한 것에 대해 노동당국에 고발
2022.04	영국: 여성 안전에 대한 우려가 높아지는 가운데 자정 이후 거리에서 여성 혼자 조깅하는 모습을 묘사한 광고를 안전 운동가들이 비난한 후 회사가 사과
2022.04	한국: 2018년~2019년 계열사 비공개 의혹 공정위 부회장 경고

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (기술 하드웨어 & 스토리지)	전자기기 폐기물	친환경 기술 관련 기회	물 부족	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CISCO SYSTEMS, INC.	N/A	●●●●	●●●●	●●	●	●●●	●●	●●		
MOTOROLA SOLUTIONS, INC.	N/A	●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●	AA	◀▶
APPLE INC.	●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●	●	A	▲
Samsung Electronics Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	●●●	●	A	◀▶
ARISTA NETWORKS, INC.	N/A	●	●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●	A	▲
XIAOMI CORPORATION	●	●	●●●	●●●●	●	●●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치