

삼성전자 005930

4Q23P - 출하증가 불구 발목 잡힌 반도체 수익성

반도체/디스플레이

Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 김동관
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

4Q23 잠정 실적 - SDC 선방 불구 반도체 침체 지속

삼성전자는 4Q23 매출 67.0조원 (-0.6% QoQ)과 영업이익 2.8조원 (+15.2% QoQ)의 잠정실적을 발표. 당사의 예상대로 출하량 증가에 기반한 메모리 매출 성장은 달성했으나, 구형 재고 위주 메모리 원가 구조와 비메모리 매출 둔화가 실적 개선에 걸림돌로 작용

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) -2.2조원], [SDC 2.0조원], [MX/NW 2.3조원], [VD/가전 0.4조원], [하만/기타 0.3조원] 으로 추정함 (표1)

1Q24에는 계절성 및 반도체 부문의 적자 축소에 기반해 전사 영업이익의 일부 개선이 예상됨. 여전히 메모리 고부가가치 제품 판매 확대, 파운드리 수율 안정화 및 주요 고객 향 매출 지연 이슈 해결, 갤럭시S24 라인업 판매 확대 등 전사 이익회복을 위한 선결 과제가 많은 것도 사실임

당사는 동사의 본격적 실적 개선 시기를 2Q24로 예상함. 주로 메모리 감산 축소에 따른 원가 효율화 (가동률 회복에 따른 고정비 분배 효과)에 기반해 4Q24까지 구조적인 실적 회복이 이어질 전망이다

부문별 실적 살펴보기

반도체 (-2.2조원)의 경우, 경쟁사를 의식해 메모리 출하량을 급증시켰음에도 불구하고 영업손실 2.2조원의 부진한 성과 기록. DRAM의 출하량과 판가는 각각 +35%, +13%의 QoQ 변화율을 기록. 재고 축소와 물량 증대에 집중하며 판가 상승이 산업 평균을 소폭 하회한 점이 아쉬운 실적의 주요 원인. NAND의 경우 출하량과 판가는 +36%, +9%를 기록하며 역시나 판가보다 물량에 집중. LSI는 제한적인 전방 수요 개선 상황 속 1조원에 가까운 영업손실이 발생한 것으로 추정됨. 특히 파운드리 4nm 가동률 상승 불구, 제한적인 수율 개선과 주요 고객 향 통신 칩 출하 지연 등이 발생하며 부진한 실적을 기록

SDC 사업부 (2.0조원)는 미주 주요 고객 향 플래그십 스마트폰 OLED 출하가 안정적으로 유지되며 호실적을 기록. 경쟁사들 대비 주요 공급처로서의 지위를 탄탄히 유지하고 있는 점이 인상적. 대형디스플레이의 적자요인(-0.2조원)은 재차 발생 중. SDC는 지난해 삼성전자 본사로 20조원 자금을 대여한 바 있음. 꾸준한 수익성에 기반해 올해에도 본사 배당 형식으로 전사 현금흐름에 큰 기여를 할 것으로 예상됨

MX사업부 (2.3조원)의 경우, 스마트폰과 태블릿 출하량이 각각 5,300만대, 700만대를 기록하며 당사 예상치를 100만여 대 가량 하회한 것으로 파악됨. 이에 영업이익 역시 전분기 3.3조원 대비 크게 하락함. 특히 갤럭시 플립과 폴드 등 플래그십 주요 모델 판매 축소가 영업이익의 축소에 영향을 미침

VD/가전 (0.4조원)의 경우 패널가 상승에 따른 VD사업부 (TV) 수익성 저하로 본격적 실적 회복이 지연되고 있음. **하만 (0.3조원)**은 감가상각 기간 종료 및 일회성 비용 발생 구간이 지나고 분기당 영업이익 0.3조원 내외의 꾸준한 실적을 기록 중

전략적 반도체 코멘트 및 '시설투자 vs 주주환원 계획'의 균형있는 정책 수립 절실
모바일을 중심으로 DRAM 수요는 3Q23부터 구조적 회복세가 발생 중임. 단기 수요 흡수를 위해 동사가 최근 감산 폭을 급격히 줄이는 선택을 했지만, 추가 생산 확대 결정에는 좀 더 신중하리라 예상됨. 동사의 본사 현금 고갈 상황을 감안 시 실리주의로의 전환은 불가피한 상황임. 동사의 증장기 업황 회복을 위한 정책 선회에 기반해 메모리 업황은 2Q24 가파른 개선세를 시현하리라 예상됨

부진한 4Q23 실적을 기록한 삼성전자의 이번 실적발표회는 그 어느때 보다 중요할 전망이다. 이는 1) 출하, 평가, 수익성의 3박자를 잡기 위한 전략적 업황 회복 메시지 전달이 절실하며, 2) 2023년으로 종료되는 3개년 주주환원계획의 결과 및 신규 계획의 구체화가 중요하기 때문임. 동사는 그간 FCF (잉여현금흐름)에 기반한 주주환원책을 고수해왔음. 이에 FCF 현금 유출의 주요 축인 '시설투자'와 FCF의 결과물인 주주환원 간의 균형 있는 정책 수립이 절실함. 그 동안 증장기 성장을 위한 시설투자에 집중해온 만큼, 소외되었던 주주환원 역시 강화될 필요가 있음

[삼성전자의 4Q23 실적 설명회는 1월 31일 (수)로 예정됨]

(조원)	잠정실적	메리트	차이				
	4Q23P	4Q23E	Diff	3Q23	% QoQ	4Q22	% YoY
매출액	67.0	76.3	-12.2%	67.4	-0.6%	70.5	-4.9%
영업이익	2.8	4.4	-36.2%	2.4	15.1%	4.3	-35.0%
DS	-2.2	-0.6	적자지속	-3.7	적자지속	0.3	적자전환
SDC	2.0	1.9	4.5%	1.9	3.1%	1.8	9.6%
MX/네트웍	2.3	2.3	0.2%	3.3	-30.4%	1.7	35.2%
VD/가전	0.4	0.3	19.8%	0.4	4.2%	-0.1	흑자전환
Harman	0.3	0.4	-26.2%	0.4	-33.1%	0.4	-19.9%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.