

삼성전자 (005930)



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

NDR Review, 메모리 중심의 수익성 회복 지속

4Q23 Review: DRAM 흑자 전환

전사 매출액과 영업이익은 각각 기록 67.8조원(YoY -4%, QoQ +1%), 2.8조원(OPM 4%, YoY -32%, QoQ +16%) 기록. 반도체부문 영업적자는 -2.2조원(OPM -10%)으로 전분기대비 적자폭 축소. 파운드리 부문의 가동률 회복이 지연됨에도 불구하고, DRAM 중심의 수익성 회복 때문. 특히 중화권 스마트폰 중심의 수요 회복과 더불어 D5 Crossover가 발생하며 금번 분기 출하량과 가격은 각각 전분기대비 +33%, +13% 증가.

SDC, IM/NW, Harman의 영업이익은 각각 2.0조원(OPM 21%, QoQ +4%), 2.7조원(OPM 11%, QoQ -17%), 0.3조원(OPM 9%, QoQ -24%)을 기록. 각각, 저부가 제품 비중 증가로 전분기대비 패널 수익성이 훼손되었으며, Galaxy 프리미엄 비중은 50% 넘어가면서 견조한 수익성을 기록했고, B2C Audio 시장 성수기 효과 때문.

1Q24 Preview: 메모리반도체 가격 모멘텀 지속

1Q24 전사기준 예상 영업이익은 4.4조원(OPM 6%, YoY +484%, QoQ +57%)으로 메모리반도체가 영업이익 개선을 주도할 것. 메모리반도체 예상 영업이익은 0.3조원(OPM 2%)으로 5개 분기만에 흑자전환을 기록할 것으로 기대. 당사 리서치센터는 동사 1Q24 DRAM/NAND 출하량과 가격을 각각 전분기대비 -15%/-9%, +13%/22%으로 가정.

SDC, IM/NW, Harman의 영업이익은 각각 0.6조원(OPM 8%, QoQ -68%), 3.8조원(OPM 11%, +41%), 0.2조원(OPM 7%, QoQ -28%)으로 추정. 각각, 계절적 비수기 영향 및 중소형 패널 경쟁으로 인한 수익성 악화, Galaxy S24 판매 호조에 따른 양호한 수익성 기대, B2B 저부가 제품 비중 증가를 예상하기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 9.5만원 유지

최근 중화권 스마트폰 수요 둔화 및 단기 메모리반도체 업계 가동률 상승으로 인한 수급 불안정 등에 대한 우려 지속되는 것으로 추정. 다만,

1)전 응용처 중심으로 메모리 채용량 증가에 대한 가시성이 높아지고 있다는 점, Server 중심의 '재고 Build-up 수요 → 실수요의 본격 반등'이 기대된다는 점을 고려하면 메모리반도체 가격 상승 트렌드가 지속될 것으로 예상하고, 2)AI Server향 Customzied Chip의 파운드리 시장 수요 증가가 전망되는 점은 동사 중장기 실적에 기회요인으로 작용할 것이라는 판단임.

BUY (M)

목표주가 95,000원 (M)

현재주가 (2/02) 75,200원

상승여력 26%

시가총액 4,992,060억원

총발행주식수 6,792,669,250주

60일 평균 거래대금 10,827억원

60일 평균 거래량 14,681,704주

52주 고/저 79,600원 / 59,000원

외인지분율 54.55%

배당수익률 2.61%

주요주주 삼성생명보험 외 15 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.5) 7.9 18.4

상대 (3.6) (3.3) 11.8

절대 (달러환산) (7.1) 9.5 9.3

| Quarterly earning Forecasts | | | | | (십억원, %) |
|-----------------------------|--------|-----------|----------|--------|----------|
| | 4Q23P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
| 매출액 | 67,780 | -3.8 | 0.6 | 70,360 | -3.7 |
| 영업이익 | 2,820 | -34.5 | 15.9 | 3,744 | -24.7 |
| 세전계속사업이익 | 3,945 | -22.0 | 0.1 | 4,805 | -17.9 |
| 지배순이익 | 5,505 | -76.6 | 0.1 | 3,719 | 48.0 |
| 영업이익률 (%) | 4.2 | -1.9 %pt | +0.6 %pt | 5.3 | -1.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.1 | -25.3 %pt | -0.1 %pt | 5.3 | +2.8 %pt |

자료: 유안티증권

| Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) | | | | | (십억원, 원, %, 배) |
|--------------------------------------|----------|---------|---------|---------|----------------|
| | 결산 (12월) | 2022A | 2023P | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 302,231 | 258,936 | 310,627 | 361,598 | |
| 영업이익 | 43,377 | 6,562 | 35,157 | 46,646 | |
| 지배순이익 | 54,730 | 13,954 | 31,845 | 39,351 | |
| PER | 7.1 | 33.5 | 14.6 | 11.8 | |
| PBR | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | |
| EV/EBITDA | 4.1 | 8.5 | 5.3 | 4.2 | |
| ROE | 17.1 | 4.0 | 8.5 | 9.7 | |

자료: 유안티증권

삼성전자(005930)

[표 01] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F |
|-----------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 75,343 | 70,444 | 81,324 | 83,515 |
| Sales YoY% | DRAM | 5,109 | 5,424 | 6,437 | 9,674 | 9,206 | 10,815 | 13,937 | 17,880 |
| | NAND | 3,809 | 3,667 | 3,748 | 5,593 | 6,181 | 7,131 | 8,177 | 9,413 |
| | LSI/Foundry | 4,812 | 5,760 | 5,910 | 5,980 | 5,678 | 5,791 | 6,370 | 6,689 |
| | SD | 6,610 | 6,480 | 8,220 | 9,535 | 8,105 | 6,739 | 9,042 | 10,679 |
| | IM | 31,820 | 25,550 | 30,000 | 25,040 | 34,047 | 26,828 | 31,200 | 25,791 |
| | CE | 14,080 | 14,390 | 13,710 | 14,260 | 14,362 | 14,966 | 13,984 | 14,403 |
| | Harman | 3,170 | 3,500 | 3,800 | 3,920 | 3,487 | 3,920 | 4,370 | 4,390 |
| Sales YoY% | Total | -18% | -22% | -12% | -4% | 18% | 17% | 21% | 23% |
| OP | DRAM | -58% | -59% | -34% | 34% | 80% | 99% | 117% | 85% |
| | NAND | -52% | -54% | -31% | 14% | 62% | 94% | 118% | 68% |
| | LSI/Foundry | -29% | -16% | -24% | -25% | 18% | 1% | 8% | 12% |
| | SD | -17% | -6% | -13% | 2% | 23% | 4% | 10% | 12% |
| | IM | -2% | -13% | -7% | -1% | 7% | 5% | 4% | 3% |
| | CE | -9% | -3% | -7% | -8% | 2% | 4% | 2% | 1% |
| | Harman | 19% | 17% | 5% | -1% | 10% | 12% | 15% | 12% |
| OP | Total | 640 | 669 | 2,434 | 2,820 | 4,416 | 6,152 | 11,436 | 13,152 |
| OPM% | DRAM | (1,451) | (976) | (901) | 1,064 | 1,381 | 2,596 | 4,599 | 6,795 |
| | NAND | (2,476) | (2,567) | (2,137) | (2,349) | (1,113) | (642) | 572 | 847 |
| | LSI/Foundry | (298) | (720) | (768) | (897) | (681) | (579) | 255 | 468 |
| | SD | 780 | 840 | 1,940 | 2,010 | 648 | 809 | 1,673 | 1,869 |
| | IM | 3,940 | 3,040 | 3,300 | 2,730 | 3,847 | 2,817 | 3,432 | 2,424 |
| | CE | 190 | 740 | 380 | (1) | 144 | 883 | 559 | 432 |
| | Harman | 130 | 250 | 450 | 340 | 244 | 290 | 371 | 351 |
| OPM% | Total | 1% | 1% | 4% | 4% | 6% | 9% | 14% | 16% |
| OP YoY% | DRAM | -28% | -18% | -14% | 11% | 15% | 24% | 33% | 38% |
| | NAND | -65% | -70% | -57% | -42% | -18% | -9% | 7% | 9% |
| | LSI/Foundry | -6% | -13% | -13% | -15% | -12% | -10% | 4% | 7% |
| | SD | 12% | 13% | 24% | 21% | 8% | 12% | 19% | 18% |
| | IM | 12% | 12% | 11% | 11% | 11% | 11% | 11% | 9% |
| | CE | 1.3% | 5% | 3% | 0% | 1% | 6% | 4% | 3% |
| | Harman | 4% | 7% | 12% | 9% | 7% | 7% | 9% | 8% |
| OP YoY% | Total | -94% | -94% | -74% | -32% | 484% | 684% | 289% | 279% |
| 자료: 유안타증권 리서치센터 | DRAM | 적전 | 적전 | 적전 | 13% | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 538% |
| | NAND | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 |
| | LSI/Foundry | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 |
| | SD | -28% | -21% | -3% | 11% | -17% | -4% | -14% | -7% |
| | IM | 3% | 16% | 2% | 61% | -2% | -7% | 4% | -11% |
| | CE | -76% | 106% | 52% | 적지 | -24% | 19% | 47% | 흑전 |
| | Harman | 30% | 150% | 147% | -8% | 88% | 16% | -17% | 3% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 2018A | 2019A | 2020A | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F |
|------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 243,771 | 230,401 | 236,807 | 279,605 | 302,231 | 258,936 | 310,627 |
| | DRAM | 48,110 | 31,420 | 32,900 | 44,760 | 42,143 | 26,644 | 51,838 |
| | NAND | 23,970 | 17,630 | 22,140 | 27,536 | 26,162 | 16,818 | 30,902 |
| | LSI/Foundry | 13,910 | 14,730 | 17,310 | 21,580 | 29,392 | 22,462 | 24,528 |
| | SD | 32,470 | 31,050 | 30,590 | 31,710 | 33,542 | 30,845 | 34,566 |
| | IM | 100,680 | 107,260 | 99,580 | 109,250 | 119,200 | 112,410 | 117,866 |
| | CE | 42,110 | 44,750 | 48,170 | 55,840 | 60,630 | 56,440 | 57,714 |
| | Harman | 8,840 | 10,070 | 9,180 | 10,040 | 13,220 | 14,390 | 16,167 |
| Sales YoY% | Total | 2% | -5% | 3% | 18% | 8% | -14% | 20% |
| | DRAM | 31% | -35% | 5% | 36% | -6% | -37% | 95% |
| | NAND | 4% | -26% | 26% | 24% | -5% | -36% | 84% |
| | LSI/Foundry | 0% | 6% | 18% | 25% | 36% | -24% | 9% |
| | SD | -6% | -4% | -1% | 4% | 6% | -8% | 12% |
| | IM | -6% | 7% | -7% | 10% | 9% | -6% | 5% |
| | CE | -7% | 6% | 8% | 16% | 9% | -7% | 2% |
| | Harman | 3% | 14% | -9% | 9% | 32% | 9% | 12% |
| OP | Total | 58,887 | 27,769 | 35,994 | 51,634 | 43,375 | 6,562 | 35,157 |
| | DRAM | 32,976 | 12,394 | 12,470 | 20,929 | 17,443 | (2,264) | 15,370 |
| | NAND | 9,947 | 448 | 4,978 | 6,916 | 3,656 | (9,529) | (335) |
| | LSI/Foundry | 1,651 | 1,267 | 1,314 | 1,330 | 2,542 | (2,684) | (537) |
| | SD | 2,620 | 1,580 | 2,230 | 4,450 | 5,963 | 5,570 | 4,999 |
| | IM | 10,170 | 9,270 | 11,470 | 13,650 | 11,380 | 13,010 | 12,521 |
| | CE | 2,030 | 2,610 | 3,560 | 3,640 | 1,350 | 1,310 | 2,018 |
| | Harman | 162 | 324 | 54 | 592 | 753 | 1,170 | 1,257 |
| OPM% | Total | 24% | 12% | 15% | 18% | 14% | 3% | 11% |
| | DRAM | 69% | 39% | 38% | 47% | 41% | -8% | 30% |
| | NAND | 41% | 3% | 22% | 25% | 14% | -57% | -1% |
| | LSI/Foundry | 12% | 9% | 8% | 6% | 9% | -12% | -2% |
| | SD | 8% | 5% | 7% | 14% | 18% | 18% | 14% |
| | IM | 10% | 9% | 12% | 12% | 10% | 12% | 11% |
| | CE | 5% | 6% | 7% | 7% | 2% | 2% | 3% |
| | Harman | 2% | 3% | 1% | 6% | 6% | 8% | 8% |
| OP YoY% | Total | 10% | -53% | 30% | 43% | -16% | -85% | 436% |
| | DRAM | 46% | -62% | 1% | 68% | -17% | 적전 | 흑전 |
| | NAND | -11% | -95% | 1010% | 39% | -47% | 적전 | 적지 |
| | LSI/Foundry | 16% | -23% | 4% | 1% | 91% | 적전 | 적지 |
| | SD | -51% | -40% | 41% | 100% | 34% | -7% | -10% |
| | IM | -14% | -9% | 24% | 19% | -17% | 14% | -4% |
| | CE | 23% | 29% | 36% | 2% | -63% | -3% | 54% |
| | Harman | 67% | 100% | -83% | 996% | 27% | 55% | 7% |

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 4Q23 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. 4분기 출하량은 시장 기대를 상회했는데, 배경은?

- 전반적인 수요 환경 개선과 함께 전분기 출하량 기저효과로 DRAM, NAND 모두 30% 증가 달성.
- 서버 DRAM은 전분기대비 60% 이상 성장. NAND 또한 업황 회복되는 가운데 데이터센터 스토리지 등 서버 중심으로 수요 지속. SSD 서버향 성장률이 전분기대비 50% 유탁.
- 2024년에도 작년에 이어 선단 중심의 수요 회복 이어질 것으로 전망. 당사는 그간 선제적 투자를 통해 축적된 경쟁력 바탕으로 시장 적기 대응할 것.

2. S24 온디바이스 AI. 삼성전자만의 차별화 기능은? 스마트폰 시장 수요 반등 가능할지?

- AI 를 소비자가 일상생활에서 유용하게 쓸 수 있는 기능을 고민. 번역, 텍스트 등 혁신적으로 변화시키고자함.
- 온디바이스 AI 기반으로 별도 앱 없이 실시간 통역 기능. 챗 어시스트가 다양한 유형의 메세지 작성. 노트 요약 및 작성. Circle to search 기능. 카메라도 성능 대폭 향상. 저조도 성능도 개선.
- 갤럭시 AI 가 사진 분석하여 최적의 편집 도구 제공. 생성형 AI 로 배경 이미지 채워주는 편집 기능도 가능. AP 시스템 방열 기능도 향상. 장시간 안정적으로 고사양 게임도 즐길 수 있음. 고사양 게이밍 위한 그래픽 엔진도 향상되었음.

3. 메모리반도체 감산은 계속 진행 중인지?

- 기존 말해왔던 재고 정상화 목표와 생산 조정 기조에는 변함없음. 4분기 출하량 증가, 생산 하향 조정 영향으로 당사 재고는 빠르게 감소. 특히 시황 개선 속도 상대적으로 빠른 DRAM 중심으로 재고 상당 부분 감소.
- 그러나 세부 제품별 차이는 있음. 미래 수요와 재고 고려하여 상반기 중에도 선별적인 생산 조정 이어나갈 예정. DRAM 재고는 1분기 지나면서 정상범위 도달할 것. NAND 도 수요 시장에 따라 시점 차이 있겠지만 늦어도 상반기 내 정상화 기대. 당사는 시장 수요와 재고 점검하고 이에 따른 사업 전략 유연하게 가져갈 것.

4. 경쟁사도 OLED 시장 진입 앞당기고 있는데, 현황은?

- 고객 관련 언급은 어려움. 다만 작년 4월 투자 발표 이후 IT 8세대 투자 최초인만큼 고객사들의 관심이 높음. 긴밀한 협의 중이고 기술검증 위해 몇 고객과 과제 진행 중. 라인 셋업과 동시에 제품 양산 바로 가능할 수 있도록 할 것.
- 과거 스마트폰과 마찬가지로 프리미엄 노트북에서 OLED 침투율 가파르게 높아지고 있음. 안정적인 수익률 확보할 수 있도록 할 것. 일부 정체된 매출 성장 견인할 수 있을 것. 고정비 분산 효과 등 수익성 측면에서도 도움될 것. 원가절감, 조기수율 목표 달성을 지속 수익성 개선할 수 있도록 할 것.

5. 올해 메모리 수요와 공급 전망은?

- 지속 살펴볼 부분 많겠지만 전반적 수요 환경은 점진적 회복 이어갈 것. GEN AI 향 서버 HBM 및 DDR5 채용량 늘고, NAND 8TB 수요 접수되고 있어 수요 회복에 긍정적인 요인으로 작용할 것.
- PC 모바일은 온디바이스 AI 가 판매 촉진시키면서 DRAM 채용량 뿐만 아니라 출하량 관점에서도 도움이 될 것.
- 공급은 빗 생산량이 수요대비 제한적일 것. 작년 CAPEX 축소 영향으로 신규증설 전환이 자연되면서 선단공정 중심으로 더욱 이러한 부분 뚜렷해질 것.
- 올해 업계 일부 CAPEX 회복되겠지만 HBM에 집중될 것. 이에 HBM 외 제품은 지속 빗이 제한적일 것. HBM은 기존 DDR 대비 칩도 크고 베피칩 추가되는 등 여러 제약이 있어 CAPEX 내 고급 증가는 더욱 제한적. 시장 불확실성 개선되어 수요 증가할 경우 공급이 수요 하회하는 모습 관측될 것.
- 당사는 2023년 수익성 악화에도 불구하고 CAPEX 유지해온 것 바탕으로 전반적 제품 공급력 강화해왔음. 이에 미래 수요 대응을 위해 준비해둔 공급 경쟁력 바탕으로 고객 수요에 안정적으로 대응해 나갈 것.

6. 경쟁사 시장 진입 가속화에도 양호한 실적 달성 중. 지속가능 여부와 올해 전략은?

- SDC 중장기 경쟁력 유지 등에 대한 고민/준비 함께 하는 중. 기술 차별화 원가 경쟁력에 무게 둘 것. 공정 효율화 등도 강화해 나갈 것. 경쟁 심화되는건 맞지만 원천 기술, 제조 노하우, 안정적인 SCM 등은 시간 지나면 경쟁력이 배가 될 것. 경쟁 우위 지켜나갈 것.

7. HBM3E 12단 샘플링 2024년 초까지 한다고 했는데, 이 부분과 더불어 향후 제품 공급 전략은?

- HBM 빗 판매량 매분기 경신 중. 전년동기대비 약 3.5배 이상 증가. HBM3는 3분기 첫 양산 개시하였고 4분기에는 GPU 업체 고객풀에 추가하여 판매 확대함. HBM3와 3E 포함 선단제품 비중 지속 증가하여 상반기 기준 절반 이상, 하반기는 90%에 도달할 것.
- HBM3E 의 사업화도 계획대로 진행 중. 8단 제품 주요 고객에 샘플 공급 중. 상반기 중 당사 양산 준비완료 될 것. 12단 적층 기술 기반으로 36GB 고용량 제품 구현하여 AI 향 메모리 성능 및 용량 니즈에 적극 대응할 것. 이 또한 1분기 내 샘플 공급 예정.
- HBM4는 25년 샘플링 26년 양산 계획. 고객 맞춤형 HBM 요구 증가하는 상황에서 당사는 표준뿐 아니라 로직칩 추가한 제품을 Customized HBM 도 같이 개발 중. 주요 고객과 세부 스펙 협의 중. 시스템반도체와 협업 중요해질 시장에서 당사는 파운드리, LSI 부문과의 시너지 바탕으로 업계 선도해 나갈 것.

8. VD 올해 2024년 OLED 등 프리미엄 제품 라인업 전략은?

- Smart things 통한 연결 경험 확대. TV는 집안의 기기 모니터링 제어하고 전력 사용 최적화하는 등 AI 활용. 보안 솔루션도 적극 활용할 것.
- 고객 경험 강화. 디바이스 스케일 바탕으로 미디어, 광고 등 진화시킴. 개인 취향 맞춤형 컨텐츠와 게임뿐만 아니라 삼성 TV 플러스 등 당사 고유 서비스 통해서 차별화된 고객 경험 제공을 지속 발전시켜 나갈 것. 기존 NEO QLED 등 투트랙 전략 지속 추구하고, 차세대 AI 프로세스 통해서 최상의 시청 경험 제공 극대화해 나갈 것.
- 라이프스타일 스크린 제품도 적극 활용하여 다양해지는 소비자 니즈 대응해 나갈 것.

9. 온디바이스 AI로 파운드리 사업의 기회요인은?

- 고객은 더 빠른 AI를 요구하고 있음. AI 성능 증가함에 따라 NPU 블락 커지고, SRAM 용량 증가할 것.
- 2024년에는 Silicon consumption 한자릿수 후반대 성장 예상하고 향후 파운드리 수요에는 더 크게 기여할 것으로 전망.

10. 2024년 프리미엄 세그먼트 강세 지속 여부 및 향후 당사 대응 전략은?

- 2024년 스마트폰 시장은 프리미엄이 전체 성장을 주도. 한자리 성장 전망되고 비중도 확대될 것. 초프리미엄 40% 전후에 달할 것.
- S24 통해 완전히 새로운 경험 전달하고 프리미엄 세그먼트 내 두자릿수 판매 성장 목표 달성하고자함. 초기 AI 스마트폰 시장 장악하고자함. 매출과 출하량 모두 의미있는 성장 가져갈 것.

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 순익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|---------|-----------|---------|---------|---------|-------|
| 결산(12월) | | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 279,605 | 302,231 | 258,936 | 310,627 | 361,598 | |
| 매출원가 | 166,411 | 190,042 | 180,393 | 190,548 | 220,575 | |
| 매출총이익 | 113,193 | 112,190 | 78,543 | 120,078 | 141,023 | |
| 판관비 | 61,560 | 68,813 | 71,980 | 84,921 | 94,377 | |
| 영업이익 | 51,634 | 43,377 | 6,562 | 35,157 | 46,646 | |
| EBITDA | 85,881 | 82,484 | 45,201 | 76,360 | 90,767 | |
| 영업외손익 | 1,718 | 3,064 | 4,865 | 4,988 | 5,609 | |
| 외환관련손익 | 40 | -272 | 15 | -169 | -169 | |
| 이자손익 | 847 | 1,957 | 3,440 | 3,815 | 4,435 | |
| 관계기업관련손익 | 730 | 1,091 | 822 | 1,051 | 1,051 | |
| 기타 | 102 | 288 | 588 | 291 | 291 | |
| 법인세비용차감전순손익 | 53,352 | 46,440 | 11,427 | 40,145 | 52,255 | |
| 법인세비용 | 13,444 | -9,214 | -3,563 | 6,315 | 10,451 | |
| 계속사업순손익 | 39,907 | 55,654 | 14,990 | 33,830 | 41,804 | |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | 39,907 | 55,654 | 14,990 | 33,830 | 41,804 | |
| 지배지분순이익 | 39,244 | 54,730 | 13,954 | 31,845 | 39,351 | |
| 포괄순이익 | 49,910 | 59,660 | 24,032 | 40,121 | 48,095 | |
| 지배지분포괄이익 | 49,038 | 58,745 | 22,945 | 38,352 | 45,974 | |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 현금흐름표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|---------|-----------|---------|---------|---------|-------|
| 결산(12월) | | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 65,105 | 62,181 | 51,998 | 74,491 | 87,611 | |
| 당기순이익 | 39,907 | 55,654 | 14,990 | 33,830 | 41,804 | |
| 감가상각비 | 31,285 | 35,952 | 35,515 | 38,401 | 41,671 | |
| 외환손익 | 0 | 0 | 17 | 169 | 169 | |
| 증속, 관계기업관련손익 | -730 | -1,091 | -822 | -1,051 | -1,051 | |
| 자산부채의 증감 | -16,287 | -16,999 | -2,724 | -7,682 | -5,455 | |
| 기타현금흐름 | 10,929 | -11,335 | 5,022 | 10,824 | 10,473 | |
| 투자활동 현금흐름 | -33,048 | -31,603 | -46,079 | -65,523 | -64,332 | |
| 투자자산 | 1,606 | 2,634 | 1,519 | -2,433 | -2,119 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -47,122 | -49,430 | -54,398 | -56,000 | -57,000 | |
| 유형자산 감소 | 358 | 218 | 68 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | 12,110 | 14,976 | 6,732 | -7,090 | -5,214 | |
| 재무활동 현금흐름 | -23,991 | -19,390 | -11,171 | -9,809 | -9,809 | |
| 단기차입금 | -2,866 | -8,540 | -805 | 0 | 0 | |
| 사채 및 장기차입금 | 1,040 | 482 | 522 | 0 | 0 | |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | -20,510 | -9,814 | -9,821 | -9,809 | -9,809 | |
| 기타현금흐름 | -1,655 | -1,517 | -1,066 | 0 | 0 | |
| 연결범위변동 등 기타 | 1,582 | -539 | 4,416 | -5,059 | -5,914 | |
| 현금의 증감 | 9,649 | 10,649 | -836 | -5,901 | 7,556 | |
| 기초 현금 | 29,383 | 39,031 | 49,681 | 48,844 | 42,943 | |
| 기말 현금 | 39,031 | 49,681 | 48,844 | 42,943 | 50,499 | |
| NOPLAT | 51,634 | 51,982 | 8,608 | 35,157 | 46,646 | |
| FCF | 17,983 | 12,751 | -2,401 | 18,491 | 30,611 | |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

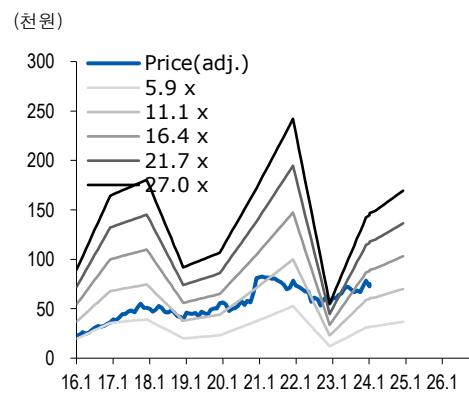
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|--|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 결산(12월) | | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | | 218,163 | 218,471 | 210,808 | 242,500 | 281,997 |
| 현금및현금성자산 | | 39,031 | 49,681 | 48,844 | 42,943 | 50,499 |
| 매출채권 및 기타채권 | | 45,211 | 41,871 | 40,276 | 49,626 | 56,970 |
| 재고자산 | | 41,384 | 52,188 | 50,200 | 61,854 | 72,003 |
| 비유동자산 | | 208,458 | 229,954 | 249,066 | 266,297 | 281,294 |
| 유형자산 | | 149,929 | 168,045 | 183,760 | 201,359 | 216,688 |
| 관계기업등 지분관련자산 | | 8,932 | 10,894 | 10,479 | 12,912 | 15,030 |
| 기타투자자산 | | 15,491 | 12,802 | 10,362 | 10,362 | 10,362 |
| 자산총계 | | 426,621 | 448,425 | 459,874 | 508,797 | 563,291 |
| 유동부채 | | 88,117 | 78,345 | 74,979 | 91,081 | 105,105 |
| 매입채무 및 기타채무 | | 58,260 | 58,747 | 56,509 | 69,627 | 81,053 |
| 단기차입금 | | 13,688 | 5,147 | 4,342 | 4,342 | 4,342 |
| 유동성장기부채 | | 1,330 | 1,089 | 1,275 | 1,275 | 1,275 |
| 비유동부채 | | 33,604 | 15,330 | 15,238 | 17,746 | 19,931 |
| 장기차입금 | | 2 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 사채 | | 508 | 536 | 568 | 568 | 568 |
| 부채총계 | | 121,721 | 93,675 | 90,217 | 108,827 | 125,036 |
| 지배지분 | | 296,238 | 345,186 | 359,102 | 387,429 | 423,263 |
| 자본금 | | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 이익잉여금 | | 293,065 | 337,946 | 345,178 | 367,213 | 396,755 |
| 비자본지분 | | 8,662 | 9,563 | 10,556 | 12,540 | 14,993 |
| 자본총계 | | 304,900 | 354,750 | 369,658 | 399,970 | 438,255 |
| 순차입금 | | -105,758 | -104,894 | -101,448 | -110,085 | -130,302 |
| 총차입금 | | 18,392 | 10,333 | 10,050 | 10,050 | 10,050 |

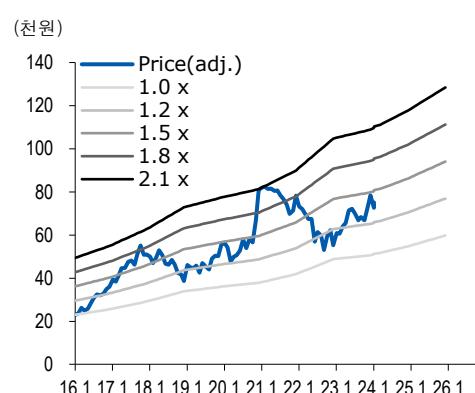
| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|---------------|--|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | | 6,375 | 8,969 | 2,138 | 5,135 | 6,393 |
| BPS | | 43,611 | 50,817 | 52,866 | 57,036 | 62,312 |
| EBITDAPS | | 12,643 | 12,143 | 6,654 | 11,241 | 13,363 |
| SPS | | 41,163 | 44,494 | 38,120 | 45,730 | 53,234 |
| DPS | | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,444 |
| PER | | 12.4 | 7.1 | 33.5 | 14.6 | 11.8 |
| PBR | | 1.8 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | | 5.1 | 4.1 | 8.5 | 5.3 | 4.2 |
| PSR | | 1.9 | 1.4 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| 재무비율 | | (단위: 배, %) | | | | |
| 결산(12월) | | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 증가율 (%) | | 18.1 | 8.1 | -14.3 | 20.0 | 16.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | | 43.5 | -16.0 | -84.9 | 435.7 | 32.7 |
| 지배순이익 증가율 (%) | | 50.4 | 39.5 | -74.5 | 128.2 | 23.6 |
| 매출총이익률 (%) | | 40.5 | 37.1 | 30.3 | 38.7 | 39.0 |
| 영업이익률 (%) | | 18.5 | 14.4 | 2.5 | 11.3 | 12.9 |
| 지배순이익률 (%) | | 14.0 | 18.1 | 5.4 | 10.3 | 10.9 |
| EBITDA 마진 (%) | | 30.7 | 27.3 | 17.5 | 24.6 | 25.1 |
| ROIC | | 21.8 | 25.3 | 3.1 | 12.5 | 14.4 |
| ROA | | 9.8 | 12.5 | 3.1 | 6.6 | 7.3 |
| ROE | | 13.9 | 17.1 | 4.0 | 8.5 | 9.7 |
| 부채비율 (%) | | 39.9 | 26.4 | 24.4 | 27.2 | 28.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | | -35.7 | -30.4 | -28.3 | -28.4 | -30.8 |
| 영업이익/금융비용 (배) | | 119.7 | 56.8 | 5.7 | 30.0 | 39.9 |

삼성전자(005930)

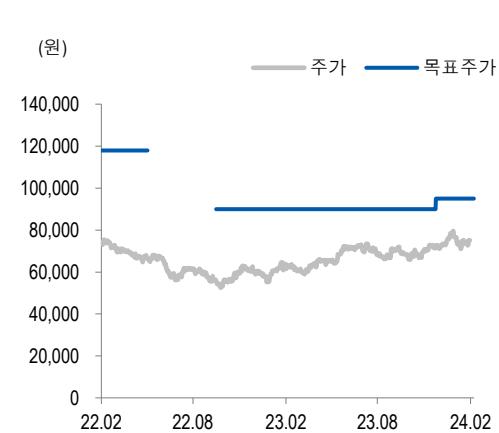
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자(005930) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-02-05 | BUY | 95,000 | 1년 | | |
| 2023-11-29 | BUY | 95,000 | 1년 | | |
| 2023-09-20 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -22.73 | -19.11 |
| 2022-09-20 | BUY | 90,000 | 1년 | -28.86 | -18.44 |
| 2021-11-24 | BUY | 118,000 | 1년 | -38.20 | -31.78 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

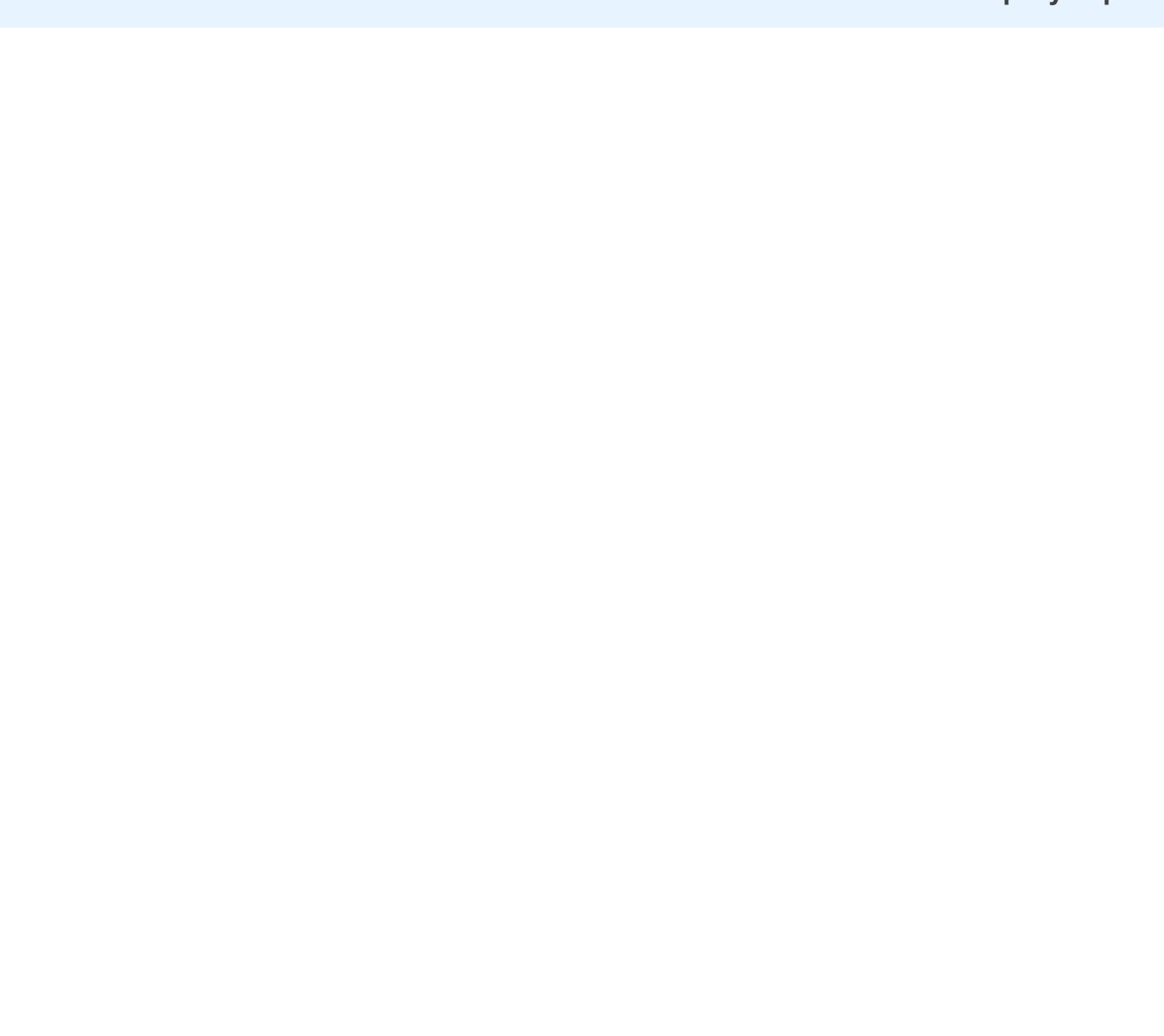
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 88.8 |
| Hold(중립) | 11.2 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-02-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.