



Analyst 한동희 · 3773-8826 · donghee.han@sks.co.kr

Issue Comment

- ✓ 갤럭시 S23 울트라 등 고부가 위주 스마트폰 출하
- ✓ 이에 따라 MX, SDC 상대적 호조, DS 부진
- ✓ 전체 감산 규모 DRAM Wafer input 기준 15~20% 예상

삼성전자의 Pivot 결정

1Q23 잠정실적: DS 부진, MX 및 SDC 선방

삼성전자의 1Q23 잠정 실적은 매출액 63.0 조원 (-11% QoQ), 영업이익 0.6 조원 (-86% QoQ)으로 당사 예상치 (매출액 62 조원, 영업이익 0.3 조원) 대비 매출액은 부합, 영업이익은 상회했고, 시장 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익은 하회했다.

사업부별 영업이익: DS -4.5 조원, MX/NW 3.8 조원, SDC 1.0 조원, VD/CE 0.2 조원, Harman 0.1 조원 추정

DS: 메모리의 경우 DRAM b/g -15% QoQ, ASP -13% QoQ 으로 ASP 가, NAND b/g +2% QoQ, ASP -18% QoQ 으로 b/g 가 당사 예상치를 상회한 것으로 추정되는데, 1Q23 예상을 하회하는 수요 부진을 감안하면 DRAM ASP 의 예상 상회는 출하 부진에서 비롯된 바가 더 크다고 판단한다. NAND b/g 가이드스 부합은 기저 효과와 점유율 추구에 대한 삼성전자의 전략 영향으로 보인다. 메모리 부진에 따른 재고평가손실은 1 조원 수준으로 전분기 대비 확대되었을 것이다. S.LSI 는 비수기에 따른 가동률 저하로 소폭 적자, Foundry 는 전체 가동률 부진에도 안정화 된 Legacy 공정의 선전으로 소폭 흑자를 기록한 것으로 추정된다.

MX, SDC: 스마트폰 출하량 증가 (+6% QoQ)와 더불어 갤럭시 S23 울트라 및 플러스 모델 중심의 출하에 따른 ASP 상승 (+35% QoQ)과 원재료 가격 하락으로 양호한 수익성을 기록한 것으로 보인다. SDC 의 경우 글로벌 경기 부진에 따른 대형 패널은 부진했을 것이나, 갤럭시 S23 시리즈향 중소형 OLED 호조로 당사 예상 이상의 실적을 거뒀을 것으로 추정된다.

삼성전자 1Q23 잠정실적 발표

(단위: 조원)

	1Q23					4Q22	QoQ %	1Q22	YoY %
	SK 증권 예상	잠정실적	차이	컨센서스 (1M)	차이				
매출액	62.2	63.0	1%	64.3	-2%	70.5	-11%	77.8	-19%
영업이익	0.3	0.6	76%	0.8	-25%	4.3	-86%	14.1	-96%
DX	4.3	4.0	-4%			1.6	150%	4.6	-11%
MX/NW	4.0	3.8	-4%			1.7	124%	3.8	-1%
VD/CE	0.3	0.2	1%			(0.1)	흑자전환	0.8	-63%
DS	(4.7)	(4.5)	적자지속			0.3	적자전환	8.5	적자전환
SDC	0.6	1.0	33%			1.8	-56%	1.1	-27%
Harman	0.1	0.1	33%			0.4	-46%	0.1	101%

주: 전자공시, SK 증권 추정

메모리 감산 발표 (당사 예상 DRAM 전체 감산 폭: Wafer input 기준 15~20%)

삼성전자는 1Q23 잠정 실적 설명자료에서 메모리에 대한 인위 감산 시작을 명시했다. 현재 진행 중인 라인 운영 최적화를 위한 Engineering run 비중 확대 외에도 공급성이 확보된 제품 중심으로 '의미 있는' 수준까지 메모리 생산량을 하향 조정 하고있다는 내용이다. 이는 지난 3월 30일 발간 자료 (Pivot 의 시간)를 통해 언급한 당사의 전망과 일치한다.

이제 시장의 관심은 삼성전자의 '전체 감산 수준'에 집중될 것으로 전망한다. 이에 대해 당사는 DRAM Wafer input 기준 15~20% 수준의 감산 가능성이 높을 것으로 예상한다. 현재 보유 재고가 역사상 최대 수준으로 추정된다는 점을 감안하면, 단기 점유율은 '출하'의 함수이지, '감산 규모'의 함수가 아니다. 또한 후발 주자 대비 높은 Capex를 감안하면 2024년 점유율 하락 가능성도 제한적인 가운데, 1Q23 부터 후발 주자 대비 높은 재고를 보유하게 된다는 점에서 가장 시급한 것은 '가격의 안정화'일 것이다. 감산이 후발 주자 대비 다소 늦은 가운데, 가장 높은 재고 상황에서 가격 하락의 장기화는 가장 큰 재고평가손실로 이어져 후발 주자와의 수익성 격차가 좁혀질 수 있다는 점에서 감산 폭에 대한 결정은 '단기 효과'도 매우 중요한 부분이다.

당사의 삼성전자 DRAM 재고 시나리오에 따르면 4Q23 말 10 주 초 내외 (정상 수준)의 DRAM 재고를 위해서는 수요 (출하) mid-single % 성장 가정 시, 전년 대비 10% 수준의 생산 Bit 감소가 필요하다. 현재 진행되고 있는 자연 감산 (Wafer input 기준 6~7% 수준 추정)과 인위 감산의 시작 시점 및 TAT (Turn Around Time)을 감안 시 전체 감산 폭은 Wafer input 기준 15~20% 수준이 될 것으로 예상된다. 물론 감산의 제 1 목적이 '연내 재고 정상화'가 아닌 '가격 하락의 안정화'일 것이라 판단하지만, 일정 수준의 재고 정상화에 대한 기대 여부가 고객사의 Restocking 수요를 진작시키는 포인트가 될 것이라 판단하기 때문이다. 이 경우 4Q23 DRAM 고정가격 상승 및 5~6 월 현물가격의 반등을 기대해 볼 수 있을 것으로 전망한다.

차후 밝혀질 삼성전자의 감산 폭이 다소 기대치를 하회한다고 해도 방향성 자체에는 변화가 없을 것이다. 인위 감산 결정 이후 공급 정책은 업황 수준과 더 밀접하게 연동될 가능성이 높은 가운데, 현금 원가에 빠르게 접근하고 있는 DRAM 가격과 고객사 보유 재고 하락 지속을 감안하면 Restocking 에 대한 수요가 점증하며 메모리 턴어라운드 시점을 앞당길 것으로 판단하기 때문이다.

주가 하단의 우상향을 염두에 둔 투자전략을 권고한다.

Issue Comment

삼성전자 출하 및 생산 시나리오별 4Q23 말 재고 주수 추정

(단위: weeks)

		Shipment (YoY %)								
		-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%
Production (YoY %)	-12%	17.8	16.3	14.9	13.6	12.3	11.0	9.8	8.7	7.6
	-11%	18.4	16.9	15.5	14.2	12.9	11.6	10.4	9.3	8.1
	-10%	19.1	17.6	16.2	14.8	13.5	12.2	11.0	9.8	8.7
	-9%	19.7	18.2	16.8	15.4	14.1	12.8	11.6	10.4	9.3
	-8%	20.4	18.9	17.4	16.0	14.7	13.4	12.2	11.0	9.8
	-7%	21.0	19.5	18.0	16.6	15.3	14.0	12.7	11.5	10.4
	-6%	21.7	20.1	18.7	17.3	15.9	14.6	13.3	12.1	10.9
	-5%	22.3	20.8	19.3	17.9	16.5	15.2	13.9	12.7	11.5
	-4%	23.0	21.4	19.9	18.5	17.1	15.8	14.5	13.3	12.1
	-3%	23.6	22.1	20.6	19.1	17.7	16.4	15.1	13.8	12.6
	-2%	24.3	22.7	21.2	19.7	18.3	17.0	15.7	14.4	13.2
-1%	25.0	23.4	21.8	20.3	18.9	17.5	16.2	15.0	13.7	
0%	25.6	24.0	22.4	20.9	19.5	18.1	16.8	15.5	14.3	

자료: SK 증권 추정

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도