

삼성전자 (005930)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2Q23 실적도 실망스럽겠지만 업황 개선에 주목

모바일 수요 악화 영향, 2Q23 영업손실 -0.82조원 예상

2Q23 매출액을 61.8조원에서 59.8조원으로, 영업손실액을 -0.5조원에서 -0.82조원으로 하향 수정한다. 사업부문 별 영업이익은 DS -4.5조원, SDC 0.8조원, DX 2.75조원, Harman 0.1조원이다. DRAM 실적이 소폭 상향(bit growth: 11%QoQ -> 17%QoQ) 되었음에도 불구하고, 모바일 수요 악화 영향이 2Q23에도 지속됨에 따라 System LSI와 MX(무선) 실적이 예상보다 더 부진할 것으로 추정된다. 비메모리 매출 부진으로 LSI에 이어 Foundry 부문도 2Q23에는 적자 전환이 예상되며, 스마트폰의 경우 출하는 8%QoQ 감소, ASP는 15%QoQ 하락하여, 두 자리대 영업이익률을 유지할 수 있을 지가 불투명하다.

메모리 수요 개선과 디스플레이 성수기 진입, 폴더블폰 신모델 기대

주력 사업인 메모리 시장은 바닥을 지났다. 재고 정상화 이후 고객사들의 Restocking 수요 증가가 진행되고 있으며, AI 투자 열기로 인해 고용량 DRAM(DDR5, HBM) 수요가 늘어나고 있다. 디스플레이의 경우 6월부터 하반기 신모델 선행 생산이 시작되었고 3Q23 계절 성수기 효과가 예상된다. Macro 불확실성이 지속되고 있지만, 스마트폰도 3Q23에는 Z폴드5 신모델 출시 효과가 있기 때문에 실적은 개선될 것으로 예상된다.

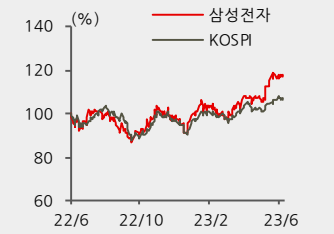
하반기 실적 개선 예상, 투자 의견 '매수' 및 목표주가 8만7천원 유지

글로벌 Set 수요가 여전히 약하지만, 주력 사업인 부품(반도체, 디스플레이) 상황이 바닥을 지나고 있기 때문에 긍정적 시각을 유지한다. 하반기부터 분기 실적 개선이 예상되며, 주가도 최근 mid-cycle Valuation 수준에서 일시 조정을 겪은 후 재상승할 것으로 전망한다.

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	87,000원
[유지]	22.2%
현재주가	71,200원
2023/6/19	

주식지표	
시가총액	425,049십억원
52주최고가	72,300원
52주최저가	52,600원
상장주식수	596,978만주/82,289만주
자본금/액면가	898십억원/100원
60일평균거래량	1,388만주
60일평균거래대금	927십억원
외국인지분율	52.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
삼성생명보험 외	20.7%
국민연금공단	7.7%

주가동향



이민희

IT/반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

Fig. 1: 삼성전자 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	279,605	302,231	263,855	300,410	309,422
영업이익	51,634	43,377	9,290	41,314	40,250
세전이익	53,352	46,440	12,593	44,708	44,217
순이익[지배]	39,244	54,730	9,412	33,414	33,047
EPS(원)	5,777	8,057	1,386	4,919	4,865
증감률(%)	50.4	39.5	-82.8	254.9	-1.1
PER(배)	13.6	6.9	51.4	14.5	14.6
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.0	3.4	8.0	4.5	4.3
ROE(%)	13.9	17.1	2.7	9.3	8.4
배당수익률	1.8	2.6	2.0	2.0	2.0

자료: 삼성전자, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. 삼성전자 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정 후		수정 전		변경	
	2Q23E	2023E	2Q23E	2023E	2Q23E	2023E
평균 US\$/원	1,300	1,296	1,300	1,289	0%	1%
매출액	59,783	263,855	61,853	272,191	-3%	-3%
DS(반도체)	14,347	65,412	13,599	64,839	6%	1%
Memory	9,134	43,436	8,879	43,982	3%	-1%
System LSI	5,213	22,275	4,986	21,682	5%	3%
SDC(Display)	6,735	31,115	7,056	31,192	-5%	0%
DX(휴대폰/가전)	41,733	176,700	44,232	185,516	-6%	-5%
MX(무선)	24,863	110,235	27,398	119,171	-9%	-7%
VD	7,845	32,242	7,808	32,116	0%	0%
Harman	3,281	14,768	3,281	14,772	0%	0%
영업이익	-820	9,290	-496	11,652	적확	-20%
DS(반도체)	-4,484	-10,664	-4,730	-10,140	적축	적확
Memory	-4,143	-10,337	-4,611	-10,475	적축	적축
System LSI	-308	-223	-86	520	적확	적전
SDC(DP)	805	5,339	795	5,005	1%	7%
DX(휴대폰/가전)	2,748	13,529	3,328	15,708	-17%	-14%
MX(무선)	2,383	12,047	2,963	14,230	-20%	-15%
VD	208	1,323	207	1,316	1%	1%
Harman	111	977	111	978	0%	0%
세전이익	-86	12,593	234	15,241	적전	-17%
순이익(지배)	-144	9,412	159	11,391	적전	-17%

자료: BNK투자증권

표2. 삼성전자 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	77,204	76,782	70,465	63,745	59,783	66,492	73,835	302,231	263,855
QoQ	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	11%	11%		
YoY	21%	4%	-8%	-18%	-23%	-13%	5%	8%	-13%
매출총이익	30,934	28,709	21,837	17,738	15,936	19,467	21,892	112,190	75,033
판관비	16,837	17,857	17,531	17,098	16,756	16,924	14,965	68,813	65,743
영업이익	14,097	10,852	4,306	640	-820	2,543	6,927	43,377	9,290
QoQ	0%	-23%	-60%	-85%	-228%	-410%	172%		
YoY	12%	-31%	-69%	-95%	-106%	-77%	61%	-16%	-79%
영업이익률	18.3%	14.1%	6.1%	1.0%	-1.4%	3.8%	9.4%	14.4%	3.5%
세전이익	14,461	11,855	5,055	1,826	-86	3,323	7,529	46,440	12,593
순이익(지배)	10,955	9,144	23,503	1,401	-144	2,377	5,778	54,730	9,412

자료: BNK투자증권

표3. 삼성전자 사업부 별 영업실적

(단위: 십억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
평균 원/US\$	1,341	1,358	1,276	1,300	1,290	1,289	1,292	1,296	1,297
매출액	76,782	70,465	63,745	59,783	66,492	73,835	302,231	263,855	300,410
DS(반도체)	23,023	20,067	13,735	14,347	16,463	20,867	98,455	65,412	97,812
Memory	15,227	12,137	8,917	9,134	10,773	14,613	68,535	43,436	71,064
Non-Memory	7,621	7,310	5,117	5,213	5,690	6,255	27,934	22,275	26,748
SDC(Display)	9,394	9,307	6,614	6,735	8,749	9,017	34,383	31,115	34,067
DX(휴대폰/가전)	47,257	42,708	46,223	41,733	43,680	45,064	182,490	176,700	175,944
MX(무선)	30,916	25,282	30,745	24,863	27,355	27,273	115,425	110,235	108,922
VD	7,862	9,160	7,435	7,845	7,640	9,322	33,280	32,242	32,174
Harman	3,626	3,939	3,166	3,281	3,988	4,333	13,214	14,768	16,245
영업이익	10,852	4,306	640	-820	2,543	6,927	43,377	9,290	41,314
DS(반도체)	5,115	269	-4,582	-4,484	-3,001	1,403	23,816	-10,664	20,669
Memory	4,133	-508	-4,360	-4,143	-2,962	1,129	20,885	-10,337	18,236
Non-Memory	884	738	-297	-308	31	351	2,750	-223	2,780
SDC(DP)	1,978	1,825	776	805	1,808	1,951	5,953	5,339	6,231
DX(휴대폰/가전)	3,531	1,638	4,209	2,748	3,397	3,176	12,746	13,529	13,350
MX(무선)	3,240	1,700	3,940	2,383	3,074	2,650	11,380	12,047	11,168
VD	284	407	216	208	372	526	1,659	1,323	2,070
Harman	312	366	129	111	340	398	881	977	1,064

자료: BNK투자증권

표4. 삼성전자 스마트폰, TV 실적 추정 가정들

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
원/US\$(평균)	1,341	1,358	1,276	1,300	1,290	1,289	1,292	1,296
스마트폰 출하량(백만대)	64	58	60	55	59	60	258	234
%QoQ, %YoY	3%	-9%	3%	-8%	6%	3%	-5%	-9%
ASP(US\$)	282	240	325	276	285	279	271	291
%QoQ, %YoY	0%	-15%	35%	-15%	3%	-2%	11%	8%
영업이익률	11%	7%	14%	10%	12%	10%	11%	12%
TV 출하량(백만대)	9	11	10	9	9	12	40	39
%QoQ, %YoY	12%	17%	-14%	-8%	8%	24%	-7%	-1%
영업이익률	4%	5%	3%	3%	5%	6%	5%	4%

자료: BNK투자증권

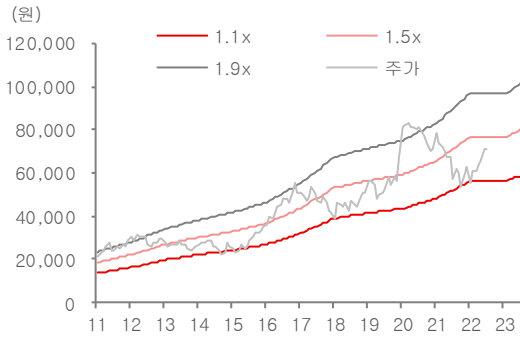
표5. 삼성전자 DRAM, NAND 실적 추정 가정들

(단위: 십억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
DRAM								
매출액	8,828	6,640	4,714	5,013	5,688	7,771	39,630	23,186
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	17,276	18,658	16,419	19,211	21,735	24,159	77,068	81,525
%QoQ, %YoY	-18%	8%	-12%	17%	13%	11%	-2%	6%
ASP(1Gb eq, US\$)	0.38	0.26	0.23	0.20	0.20	0.25	0.40	0.22
%QoQ, %YoY	-20%	-31%	-14%	-11%	1%	23%	-16%	-45%
Full cost/chip(US\$)	0.21	0.20	0.26	0.22	0.20	0.18	0.20	0.21
%QoQ, %YoY	5%	-3%	28%	-15%	-10%	-9%	-7%	2%
영업이익	3,375	871	-1,367	-1,018	-449	1,557	16,824	-1,278
영업이익률	38%	13%	-29%	-20%	-8%	20%	42%	-6%
NAND								
매출액	6,296	5,025	3,900	3,796	4,734	6,456	27,763	18,887
출하량(1GB eq, Mn)	67,559	74,990	76,490	80,314	97,983	113,340	295,801	368,127
%QoQ, %YoY	-8%	11%	2%	5%	22%	16%	2%	24%
ASP(1GB eq, US\$)	0.07	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.07	0.04
%QoQ, %YoY	-21%	-29%	-19%	-9%	3%	18%	-18%	-46%
Full cost/chip(US\$)	0.11	0.12	0.13	0.13	0.11	0.09	0.12	0.11
%QoQ, %YoY	-3%	5%	11%	-5%	-13%	-18%	-8%	-5%
영업이익	738	-1,474	-2,994	-3,157	-2,583	-504	3,833	-9,239
영업이익률	12%	-29%	-77%	-83%	-55%	-8%	14%	-49%

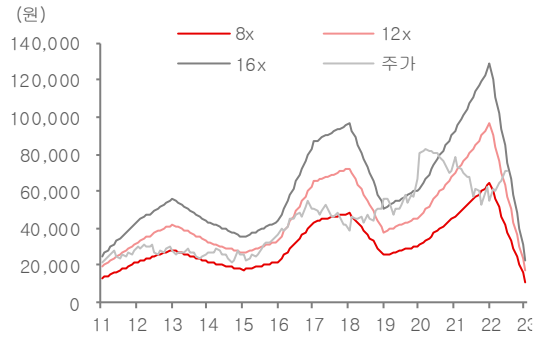
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 삼성전자 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 삼성전자 P/E 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	199,644	231,156	255,334
현금성자산	39,031	49,681	54,767	66,269	85,514
매출채권	40,713	35,722	33,365	37,987	39,127
재고자산	41,384	52,188	40,845	46,504	47,899
비유동자산	208,458	229,954	236,870	248,592	259,675
투자자산	24,423	23,696	24,023	25,578	25,961
유형자산	149,929	168,045	174,762	185,033	195,819
무형자산	20,236	20,218	20,090	19,986	19,901
자산총계	426,621	448,425	436,514	479,748	515,010
유동부채	88,117	78,345	68,100	76,821	78,971
매입채무	13,453	10,645	9,293	10,581	10,898
단기차입금	13,688	5,147	5,147	5,147	5,147
비유동부채	33,604	15,330	13,904	15,262	15,597
사채및장기차입금	510	570	570	570	570
부채총계	121,721	93,675	82,003	92,083	94,569
지배기업지분	296,238	345,187	344,789	377,377	409,597
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	337,549	370,138	402,357
자본총계	304,900	354,750	354,511	387,664	420,441
총차입금	18,392	10,333	9,244	9,244	9,244
순차입금	-	-	-	-	-
	105,758	104,894	102,359	121,735	142,922

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	65,105	62,181	52,522	70,201	72,127
당기순이익	39,907	55,654	9,571	33,978	33,605
비현금비용	52,799	49,730	42,170	50,618	51,363
감가상각비	34,247	39,108	38,627	39,397	40,260
비현금수익	-3,743	-16,656	-3,852	-4,414	-4,987
자산및부채의증감	-16,287	-16,999	5,064	-2,056	-507
매출채권감소	-7,507	6,332	2,357	-4,622	-1,140
재고자산감소	-9,712	-13,311	11,342	-5,659	-1,395
매입채무증가	2,543	-6,742	-1,352	1,287	317
법인세환급(납부)	-8,842	-11,499	-3,022	-10,730	-10,612
투자활동현금흐름	-33,048	-31,603	-36,537	-57,874	-52,055
유형자산증가	-47,122	-49,430	-42,217	-46,564	-47,960
유형자산감소	358	218	0	0	0
무형자산순감	-2,705	-3,673	-3,000	-3,000	-3,000
재무활동현금흐름	-23,991	-19,390	-10,899	-824	-828
차입금증가	-1,825	-8,059	-1,089	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-9,809	-824	-828
현금의증가	9,649	10,649	5,086	11,502	19,245
기말현금	39,031	49,681	54,767	66,269	85,514
잉여현금흐름(FCF)	17,983	12,751	10,305	23,638	24,167

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	263,855	300,410	309,422
매출원가	166,411	190,042	188,822	188,304	196,725
매출총이익	113,193	112,190	75,033	112,106	112,697
매출총이익률	40.5	37.1	28.4	37.3	36.4
판매비와관리비	61,560	68,813	65,743	70,792	72,448
판매비율	22.0	22.8	24.9	23.6	23.4
영업이익	51,634	43,377	9,290	41,314	40,250
영업이익률	18.5	14.4	3.5	13.8	13.0
EBITDA	85,881	82,484	47,917	80,711	80,509
영업외손익	1,718	3,064	3,303	3,394	3,967
금융이자손익	847	1,957	2,063	2,276	2,737
외화관련손익	40	-272	-246	-1	0
기타영업외손익	831	1,379	1,486	1,119	1,230
세전이익	53,352	46,440	12,593	44,708	44,217
세전이익률	19.1	15.4	4.8	14.9	14.3
법인세비용	13,444	-9,214	3,022	10,730	10,612
법인세율	25.2	-19.8	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	39,907	55,654	9,571	33,978	33,605
당기순이익	39,907	55,654	9,571	33,978	33,605
당기순이익률	14.3	18.4	3.6	11.3	10.9
지배기업순이익	39,244	54,730	9,412	33,414	33,047
총포괄손익	49,910	59,660	9,571	33,978	33,605

주요투자지표

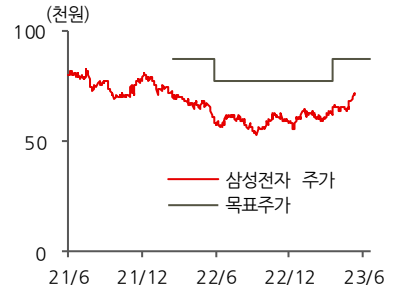
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	5,777	8,057	1,386	4,919	4,865
BPS	43,611	50,817	50,759	55,557	60,300
CFPS	13,097	13,062	7,050	11,804	11,774
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
PER (배)	13.6	6.9	51.4	14.5	14.6
PSR	1.9	1.2	1.8	1.6	1.6
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
PCR	6.0	4.2	10.1	6.0	6.0
EV/EBITDA	5.0	3.4	8.0	4.5	4.3
배당성향 (%)	21.6	15.5	90.1	25.4	25.7
배당수익률	1.8	2.6	2.0	2.0	2.0
매출액증가율	18.1	8.1	-12.7	13.9	3.0
영업이익증가율	43.5	-16.0	-78.6	344.7	-2.6
순이익증가율	50.4	39.5	-82.8	255.0	-1.1
EPS증가율	50.4	39.5	-82.8	255.0	-1.1
부채비율 (%)	39.9	26.4	23.1	23.8	22.5
차입금비율	6.0	2.9	2.6	2.4	2.2
순차입금/자기자본	-34.7	-29.6	-28.9	-31.4	-34.0
ROA (%)	9.9	12.7	2.2	7.4	6.8
ROE	13.9	17.1	2.7	9.3	8.4
ROIC	20.4	23.4	3.0	12.8	11.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2023/6/19 종가 기준

투자이견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자이견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
삼성전자 (005930)	22/03/04	매수	87,000원	-21.0	-18.2
	22/04/29	매수	87,000원	-24.5	-21.7
	22/06/20	매수	77,000원	-25.1	-22.9
	22/07/08	매수	77,000원	-21.6	-19.6
	22/07/29	매수	77,000원	-23.2	-19.9
	22/09/20	매수	77,000원	-29.2	-26.9
	22/10/11	매수	77,000원	-26.2	-22.7
	22/10/28	매수	77,000원	-21.5	-18.3
	22/12/23	매수	77,000원	-25.9	-23.4
	23/01/09	매수	77,000원	-21.5	-21.4
	23/01/12	매수	77,000원	-19.4	-16.1
	23/02/01	매수	77,000원	-20.0	-17.1
	23/03/16	매수	77,000원	-18.8	-15.6
	23/04/10	매수	87,000원	-25.0	-24.0
	23/04/28	매수	87,000원	-24.8	-24.5
	23/05/08	매수	87,000원	-20.6	-16.9
	23/06/20	매수	87,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자이견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2023.03.31기준) / 매수(Buy) 94.7%, 보유(Hold) 5.3%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.