삼성전자

BUY(유지)

005930 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	94,000원	현재주가(07/27)	71,700원	Up/Downside	+31.1%

2023. 07. 28

대장의 면모를 보여줄 때

Comment

2Q23P Review – 부진한 반도체를 상쇄한 MX/SDC/VD: 삼성전자의 2Q23 매출과 영업이익은 각각 60.0조원(-6% QoQ, -22% YoY), 0.7조원(+5% QoQ, -95% YoY)으로 각각 컨센서스를 3% 하회, 26% 상회했다. 부진한 반도체(DS) 실적을 MX, SDC, VD 사업부가 상쇄했다. 메모리 반도체는 서버향 DDR5, HBM 수요 강세에 따른 가이던스를 상회하는 출하로 DRAM 위주 전분기 대비 영업적자 폭이 축소되었으나 파운드리 8인치 가동률 하락으로 DS 영업적자 폭은 전분기 대비 소폭 축소되는데 그쳤다. MX 사업부는 중저가 스마트폰 출하가 부진했으나 비용 효율화로 전년 대비 증익을 기록했다. SDC는 계절적 비성수기에도 프리미엄 패널 판매로 전분기 수준의 이익을 기록했다.

메모리 위주 분기 증익 전망: 삼성전자는 금번 실적 발표회에서 1) 부진한 NAND 업황을 만회하기 위한 추가 감산 표명과 2) 2Q23 메모리 재고 정점 형성 재확인, 3) GAA 공정 및 HBM 전략을 강조했다. 업계 전반적으로 시행되고 있는 NAND 추가 감산과 AI 서버 수요로 메모리 반도체 실적 개선은 가속화돼 영업이익은 3Q23 2.8조원(+317% QoQ, -74% YoY) → 4Q23 4.5조원(+60% QoQ, +4% YoY), 23년 7.9조원(-82% YoY) → 24년 32.6조원(+312% YoY)이 예상된다.

Action

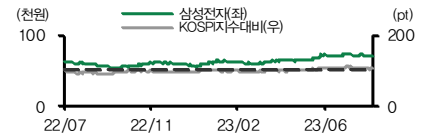
투자의견 Buy, 목표주가 94,000원 유지: 삼성전자는 메모리 업황이 개선되는 가운데 1) 경쟁사 대비 선제적인 GAA 공정 적용으로 2024년 2nm 파운드리 사업 확대와 2) HBM 캐파 확보를 통한 시장 내 입지 역시 확대될 것으로 전망한다. 메모리와 파운드리 사업을 겸비하고 있는 삼성전자를 업종 내 최선호주로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	279,605	302,231	262,407	295,601	336,984
(증가율)	18.1	8.1	-13.2	12.6	14.0
영업이익	51,634	43,377	7,898	32,574	51,977
(증가율)	43.5	-16.0	-81.8	312.4	59.6
지배주주순이익	39,244	54,730	9,463	26,329	41,135
EPS	5,777	8,057	1,393	3,876	6,056
PER (H/L)	16.8/11.8	9.9/6.4	51.5	18.5	11.8
PBR (H/L)	2.2/1.6	1.6/1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.4	6.4/4.3	7.2	4.6	6.2
영업이익률	18.5	14.4	3.0	11.0	15.4
ROE	13.9	17.1	2.7	7.4	10.6

Stock Data

52주 최저/최고	52,600/73,400원
KOSDAQ /KOSPI	884/2,604pt
시가총액	4,280,334억원
60日-평균거래량	13,419,208
외국인지분율	53.0%
60日-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.2	11.0	16.0
상대기준	-2.1	6.4	7.6

Analyst 서승연 02 369 3387 sy.seo@db-fi.com

도표 1. 삼성전자 2Q23P 실적 요약

(단위: 조원)

	2Q23P	1Q23	% QoQ	2Q22	% YoY	당사 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	**60.0**	**63.7**	**-6%**	**77.2**	**-22%**	**63.4**	**-5%**	**62.0**	**-3%**
DS	14.7	13.7	7%	28.5	-48%	15.7	-6%		
SDC	6.5	6.6	-2%	7.7	-16%	7.2	-10%		
MX / Networks	25.5	31.8	-20%	29.3	-13%	28.0	-9%		
VD / DA	14.4	14.1	2%	14.8	-3%	15.2	-5%		
Harman	3.5	3.2	10%	3.0	17%	3.0	17%		
영업이익	**0.7**	**0.6**	**5%**	**14.1**	**-95%**	**0.2**	**235%**	**0.5**	**26%**
DS	-4.4	-4.6	적자축소	10.0	적자전환	-3.7	적자확대		
SDC	0.8	0.8	9%	1.1	-20%	0.8	5%		
MX / Networks	3.0	3.9	-23%	2.6	16%	2.6	17%		
VD / DA	0.7	0.2	290%	0.4	106%	0.3	147%		
Harman	0.2	0.1	92%	0.1	144%	0.1	126%		
영업이익률 (%)	**1.1%**	**1.0%**		**18.3%**		**1.0%**		**0.9%**	
DS	-29.6%	-33.4%		35.0%		-27.6%			
SDC	13.0%	11.7%		13.7%		11.3%			
MX / Networks	11.9%	12.4%		8.9%		11.7%			
VD / DA	5.2%	1.3%		2.4%		4.6%			
Harman	7.1%	4.1%		3.4%		7.2%			
세전이익	**1.7**	**1.8**	**-6%**	**14.5**	**-88%**	**1.4**	**22%**	**1.2**	**47%**
지배주주 순이익	**1.6**	**1.4**	**11%**	**11.0**	**-86%**	**0.9**	**72%**	**0.9**	**77%**

자료: 삼성전자, Bloomberg, DB금융투자

도표 2. 삼성전자 추정치 변경 내역

(단위: 조원)

	3Q23E			2023E			2024E		
	변경 전	변경 후	차이(%)	변경 전	변경 후	차이(%)	변경 전	변경 후	차이(%)
매출액	**65.3**	**67.9**	**4%**	**256.4**	**262.4**	**2%**	**278.5**	**295.6**	**6%**
DS	16.6	17.7	6%	64.1	65.4	2%	77.2	81.5	6%
SDC	9.4	8.1	-13%	32.5	30.0	-8%	38.6	38.6	0%
MX / Networks	28.3	28.6	1%	112.2	113.1	1%	115.6	119.7	4%
VD / DA	15.0	14.6	-3%	60.8	59.0	-3%	63.5	61.1	-4%
Harman	3.8	3.8	0%	15.3	14.7	-4%	16.8	16.2	-4%
영업이익	**3.5**	**2.8**	**-20%**	**8.0**	**7.9**	**-1%**	**25.0**	**32.6**	**30%**
DS	-2.2	-2.6	적지	-11.9	-11.6	적지	3.5	11.3	221%
SDC	1.9	1.7	-13%	5.2	5.0	-4%	5.9	5.9	0%
MX / Networks	3.0	3.0	-2%	11.5	11.4	-1%	11.2	11.2	0%
VD / DA	0.4	0.4	-3%	1.7	1.7	1%	3.1	3.0	-4%
Harman	0.3	0.3	0%	1.1	1.1	-4%	1.2	1.2	-4%
영업이익률	**5.4%**	**4.1%**		**3.1%**	**3.0%**		**9.0%**	**11.0%**	
세전이익	**4.8**	**4.2**	**-13%**	**13.2**	**13.0**	**-2%**	**29.2**	**36.3**	**25%**
지배주주 순이익	**3.4**	**2.9**	**-14%**	**9.3**	**9.5**	**1%**	**21.0**	**26.3**	**26%**

자료: DB 금융투자

도표 3. 삼성전자 실적 추이 및 전망 (단위: 조원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77.8	77.2	76.8	70.5	63.7	60.0	67.9	70.2	302.2	262.4	295.6
% QoQ	1.6%	-0.7%	-0.5%	-8.2%	-9.5%	-5.9%	13.1%	3.4%			
% YoY	19.0%	21.3%	3.8%	-8.0%	-18.0%	-22.3%	-11.6%	-0.4%	8.1%	-13.2%	12.6%
DS	26.9	28.5	23.0	20.1	13.7	14.7	17.7	19.0	98.5	65.4	81.5
Memory	20.1	21.1	15.3	12.0	8.9	9.0	9.8	10.7	68.5	38.4	50.8
S.LSI & Foundry	6.8	7.4	7.7	7.9	5.1	5.8	7.9	8.3	29.8	27.0	30.7
SDC	8.0	7.7	9.4	9.3	6.6	6.5	8.1	8.8	34.4	30.0	38.6
MX / NW	32.4	29.3	32.2	26.9	31.8	25.5	28.6	27.2	120.8	113.1	119.7
VD / DA	15.5	14.8	14.8	15.6	14.1	14.4	14.6	16.0	60.6	59.0	61.1
Harman	2.7	3.0	3.6	3.9	3.2	3.5	3.8	4.3	13.2	14.7	16.2
영업이익	14.1	14.1	10.9	4.3	0.6	0.7	2.8	4.5	43.4	7.9	32.6
% QoQ	1.8%	-0.2%	-23.0%	-60.3%	-85.1%	4.7%	317.3%	59.5%			
% YoY	50.5%	12.2%	-31.4%	-68.9%	-95.5%	-95.2%	-74.2%	3.6%	-16.0%	-81.8%	312.4%
DS	8.5	10.0	5.1	0.3	-4.6	-4.4	-2.6	-0.1	23.8	-11.6	11.3
Memory	7.8	9.0	4.2	-0.2	-3.9	-3.6	-2.2	-0.3	20.7	-10.0	7.6
S.LSI & Foundry	0.7	0.9	0.9	0.6	-0.4	-0.6	-0.3	0.2	3.1	-1.2	3.6
SDC	1.1	1.1	2.0	1.8	0.8	0.8	1.7	1.7	6.0	5.0	5.9
MX / NW	3.8	2.6	3.2	1.7	3.9	3.0	3.0	2.1	11.4	11.4	11.2
VD / DA	0.8	0.4	0.3	-0.1	0.2	0.7	0.4	0.4	1.4	1.7	3.0
Harman	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.9	1.1	1.2
영업이익률	18.2%	18.3%	14.1%	6.1%	1.0%	1.1%	4.1%	6.4%	14.4%	3.0%	11.0%
DS	31.5%	35.0%	22.2%	1.3%	-33.4%	-29.6%	-14.5%	-0.6%	24.2%	-17.7%	13.8%
Memory	38.6%	42.6%	27.5%	-2.0%	-43.4%	-40.0%	-22.6%	-2.6%	30.2%	-25.9%	15.0%
S.LSI & Foundry	9.8%	12.8%	11.2%	8.0%	-8.0%	-11.0%	-4.3%	2.0%	10.4%	-4.5%	11.8%
SDC	13.7%	13.7%	21.1%	19.6%	11.7%	13.0%	20.4%	19.8%	17.3%	16.7%	15.3%
MX / NW	11.8%	8.9%	10.1%	6.3%	12.4%	11.9%	10.3%	7.6%	9.4%	10.1%	9.4%
VD / DA	5.2%	2.4%	1.7%	-0.4%	1.3%	5.2%	2.8%	2.3%	2.2%	2.9%	4.9%
Harman	3.8%	3.4%	8.6%	9.3%	4.1%	7.1%	8.7%	9.4%	6.7%	7.5%	7.4%
세전이익	15.1	14.5	11.9	5.1	1.8	1.7	4.2	5.3	46.4	13.0	36.3
지배주주 순이익	11.1	11.0	9.1	23.5	1.4	1.6	2.9	3.6	54.7	9.5	26.3

자료: 삼성전자, DB 금융투자

도표 4. 삼성전자 DRAM 사업부 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
출하량(백만Gb)	**20,333**	**21,472**	**17,929**	**19,614**	**17,221**	**19,357**	**22,260**	**23,373**	**79,348**	**82,212**	**98,763**
% QoQ	2%	6%	-17%	9%	-12%	12%	15%	5%			
% YoY	8%	4%	-15%	-1%	-15%	-10%	24%	19%	-1%	4%	20%
ASP(달러/Gb)	**0.48**	**0.48**	**0.38**	**0.27**	**0.23**	**0.21**	**0.21**	**0.21**	**0.40**	**0.21**	**0.24**
% QoQ	-2%	0%	-20%	-31%	-15%	-9%	0%	3%			
% YoY	18%	0%	-26%	-46%	-52%	-57%	-46%	-20%	-16%	-47%	15%
매출액(조원)	11.7	12.9	9.2	7.1	5.0	5.3	5.9	6.4	40.9	22.6	29.4
영업이익(조원)	5.9	6.9	3.5	0.8	-1.1	-0.5	-0.1	0.6	17.2	-1.0	9.3
영업이익률(%)	50.1%	53.7%	38.4%	11.5%	-21.7%	-8.9%	-1.5%	9.4%	41.9%	-4.6%	31.5%

자료: DB 금융투자

도표 5. 삼성전자 NAND 사업부 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
출하량(백만GB)	**68,349**	**63,154**	**57,218**	**64,313**	**65,792**	**67,503**	**73,308**	**80,785**	**253,034**	**287,388**	**374,734**
% QoQ	8%	-8%	-9%	12%	2%	3%	9%	10%			
% YoY	21%	2%	-13%	1%	-4%	7%	28%	26%	2%	14%	30%
ASP(달러/GB)	**0.10**	**0.10**	**0.08**	**0.06**	**0.05**	**0.04**	**0.04**	**0.04**	**0.08**	**0.04**	**0.05**
% QoQ	-4%	1%	-22%	-28%	-19%	-10%	-2%	3%			
% YoY	8%	4%	-27%	-46%	-54%	-59%	-49%	-27%	-17%	-50%	10%
매출액(조원)	8.4	8.2	6.1	5.0	3.9	3.7	3.9	4.3	27.7	15.8	21.4
영업이익(조원)	1.9	2.1	0.7	-1.1	-2.8	-3.1	-2.1	-0.9	3.6	-8.9	-1.6
영업이익률(%)	22.6%	25.1%	11.1%	-21.0%	-71.1%	-84.0%	-55.0%	-20.3%	12.9%	-56.3%	-7.5%

자료: DB 금융투자

도표 6. 삼성전자 MX 사업부 주요 가정

(단위: 백만대)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
스마트폰 출하량	74.2	62.3	64.0	58.1	61.1	53.4	57.0	55.7	258.6	227.1	230.9
태블릿 출하량	8.1	7.3	7.0	8.0	7.1	6.0	6.3	6.4	30.3	25.8	26.1

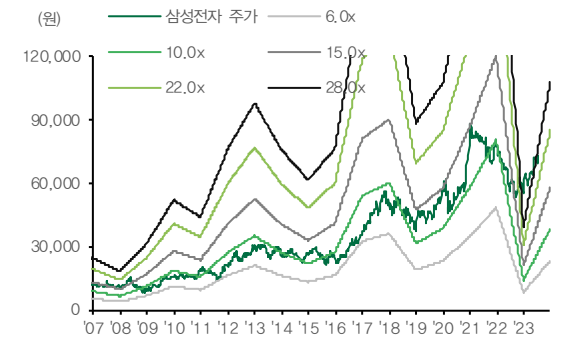
자료: DB 금융투자

도표 7. 삼성전자 목표주가 산정표

		비고
BPS(원)	52,814	12M Fwd BPS
Target Multiple(배)	1.79	2016~2018년 상단 PBR의 평균
주당기업가치(원)	94,520	
목표주가(원)	**94,000**	
현재주가(원)	71,700	2023. 7. 27 기준 종가
상승여력(%)	**31.1%**	

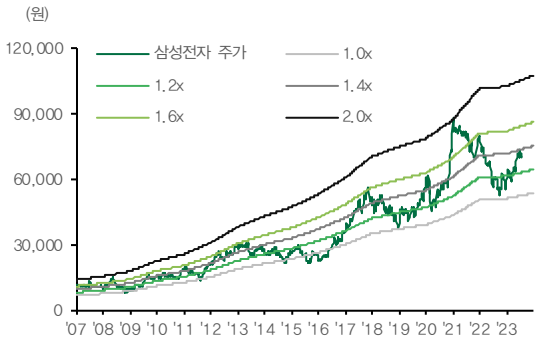
자료: DB 금융투자

도표 8. 삼성전자 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, DB 금융투자

도표 9. 삼성전자 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, DB 금융투자

도표 10. 삼성전자 PBR 변동 추이

자료: Quantiwise, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	**218,163**	**218,471**	**195,980**	**207,022**	**250,698**
현금및현금성자산	39,031	49,681	46,122	39,390	63,058
매출채권및기타채권	45,283	41,949	42,697	52,209	64,596
재고자산	41,384	52,188	64,535	67,858	73,482
비유동자산	**208,458**	**229,954**	**256,687**	**268,745**	**275,118**
유형자산	149,929	168,045	184,989	194,355	206,727
무형자산	20,236	20,218	24,086	25,079	26,346
투자자산	24,423	23,696	25,154	25,154	25,154
자산총계	**426,621**	**448,425**	**452,668**	**475,767**	**525,816**
유동부채	**88,117**	**78,345**	**75,664**	**81,132**	**88,970**
매입채무및기타채무	58,260	58,747	58,661	61,726	64,852
단기차입금및단기사채	13,688	5,147	3,843	3,663	3,293
유동성장기부채	1,330	1,089	1,285	1,474	1,918
비유동부채	**33,604**	**15,330**	**18,204**	**18,394**	**18,544**
사채및장기차입금	3,374	4,097	4,242	4,392	4,492
부채총계	**121,721**	**93,675**	**93,868**	**99,526**	**107,514**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	335,882	353,323	395,385
비지배주주지분	8,662	9,563	9,779	9,779	9,779
자본총계	**304,900**	**354,750**	**358,800**	**376,241**	**418,302**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**279,605**	**302,231**	**262,407**	**295,601**	**336,984**
매출원가	166,411	190,042	186,753	193,497	204,152
매출총이익	**113,193**	**112,190**	**75,063**	**102,104**	**132,833**
판관비	61,560	68,813	66,496	69,269	80,584
영업이익	**51,634**	**43,377**	**7,898**	**32,574**	**51,977**
EBITDA	**85,881**	**82,484**	**47,237**	**74,688**	**51,977**
영업외손익	**1,718**	**3,064**	**4,431**	**3,505**	**3,833**
금융손익	839	1,801	3,411	2,516	2,826
투자손익	730	1,091	814	800	800
기타영업외손익	150	172	206	190	206
세전이익	**53,352**	**46,440**	**12,997**	**36,341**	**56,082**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**39,907**	**55,654**	**10,389**	**27,255**	**42,061**
지배주주지분순이익	39,244	54,730	9,463	26,329	41,135
비지배주주지분순이익	664	924	926	926	926
총포괄이익	**49,910**	**59,660**	**5,597**	**29,154**	**42,423**
증감률(%YoY)					
매출액	18.1	8.1	-13.2	12.6	14.0
영업이익	43.5	-16.0	-81.8	312.4	59.6
EPS	50.4	39.5	-82.7	178.2	56.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	**65,105**	**62,181**	**23,631**	**48,189**	**85,023**
당기순이익	39,907	55,654	10,389	27,255	42,061
현금유출이없는비용및수익	**49,056**	**33,073**	**34,055**	**39,077**	**46,915**
유형및무형자산상각비	34,247	39,108	39,339	42,113	41,281
영업관련자산부채변동	**-16,287**	**-16,999**	**-19,813**	**-10,144**	**-13,953**
매출채권및기타채권의감소	-7,507	6,332	1,701	-8,598	-11,210
재고자산의감소	-9,712	-13,311	-13,848	-3,323	-5,623
매입채무및기타채무의증가	2,543	-6,742	457	2,660	2,896
투자활동현금흐름	**-33,048**	**-31,603**	**-21,467**	**-51,208**	**-57,655**
CAPEX	-47,122	-49,430	-53,600	-48,000	-50,000
투자자산의순증	3,206	2,984	4,215	2,277	2,277
재무활동현금흐름	**-23,991**	**-19,390**	**-11,367**	**-9,655**	**-9,640**
사채및차입금의 증가	-3,453	-9,576	-1,639	-30	-270
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-9,814	-9,814	-9,814
기타현금흐름	1,582	-539	5,941	5,941	5,941
현금의증가	**9,649**	**10,649**	**-3,559**	**-6,733**	**23,669**
기초현금	**29,383**	**39,031**	**49,681**	**46,122**	**39,390**
기말현금	**39,031**	**49,681**	**46,122**	**39,390**	**63,058**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2021	2022	2023E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	1,393	3,876	6,056
BPS	43,611	50,817	51,382	53,950	60,142
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
Multiple(배)					
P/E	12.4	8.9	51.5	18.5	11.8
P/B	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.0	3.9	7.2	4.6	6.2
수익성(%)					
영업이익률	18.5	14.4	3.0	11.0	15.4
EBITDA마진	30.7	27.3	18.0	25.3	15.4
순이익률	14.3	18.4	4.0	9.2	12.5
ROE	13.9	17.1	2.7	7.4	10.6
ROA	9.8	12.5	2.1	5.7	8.2
ROIC	20.0	24.0	2.1	8.5	12.6
안정성및기타					
부채비율(%)	39.9	26.4	26.2	26.5	25.7
이자보상배율(배)	119.7	56.8	7.2	31.1	49.6
배당성향(배)	25.0	17.9	103.7	37.3	23.8

자료: 삼성전자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

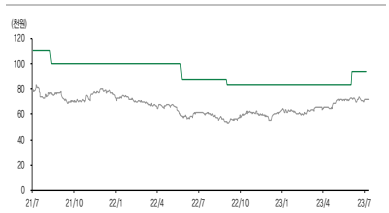
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2023-07-05 기준) – **매수**(91.22%) **중립**(8.78%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
21/01/11	Buy	110,000	-26.0	-17.6					
21/09/06	Buy	100,000	-28.3	-19.5					
22/06/20	Buy	87,000	-32.4	-28.9					
22/09/27	Buy	83,000	-24.8	-12.5					
23/06/28	Buy	94,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경