

# 삼성전자 005930

## 실적 부진은 Samsung Pivot 의 필요 조건

### 반도체/디스플레이

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

### 반도체 중심 전사적 실적 둔화와 가까워지는 Samsung Pivot

삼성전자는 4Q22 매출 70.0조원 (-8.8% QoQ)과 영업이익 4.3조원 (-60.4% QoQ)의 잠정실적을 발표. 분기실적에 대한 시장의 기대감이 지속 낮아져왔음에도 불구하고 금번 잠정실적은 컨센서스 (6.9조원)을 대폭 하회. 분기 영업이익으로는 3Q14 4.06조원 이후 33개 분기 만에 가장 낮은 수준을 기록

실적 훼손은 메모리를 중심으로 MX와 VD/가전 등 세트 사업부문에서도 강하게 발생함. 전방 시장 약세 속에 분기 후반으로 갈수록 월간 출하량이 지속 예상을 하회했을 전망

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 0.9조원], [SDC 1.7조원], [MX/NW 1.9조원], [VD/가전 -0.2조원] 으로 추정함 (표1). 1Q23에는 반도체 평가 하락세 지속과 SDC 실적 둔화로 인해 MX 실적 개선에도 불구하고 분기 영업이익은 4Q22 대비 재차 감소하리라 전망됨

사업부 별 추정치를 살펴보면, 반도체의 경우 메모리 영업이익 0.4조원으로 전분기 4.2조원 대비 대폭 감소함. 이는 동사의 3Q22 메모리 출하량이 크게 하락한 이후, 4Q22에는 강력한 출하 계획을 세웠으나 실 출하량은 이를 하회하는 수준 (DRAM 9%, NAND 10%)에 그친데 기인함. 아울러 NAND의 경우 다른 경쟁업체와 마찬가지로 동사 역시 일부 품목이 적자 전환하며 충당금 설정 비용이 발생했을 가능성이 높음. 반면 LSI의 경우 0.4조원의 영업이익을 기록하며 전분기 (0.9조원) 대비 소폭 둔화됨

SDC 사업부는 대형디스플레이의 적자요인이 상존한데다, 미주 주요 고객사의 중국 정저우 생산차질이 모바일 OLED 출하 지연을 발생시키며 1.7조원의 영업이익을 기록

MX (구 무선사업부)의 경우, 스마트폰과 태블릿 출하량이 각각 5,800만대, 760만대로 당사의 기존 기대치를 10%가량 하회했을 것으로 추정됨. 특히 분기 후반으로 갈수록 수요 둔화가 맞물리며 월별 출하량이 약세 전환된 것으로 파악됨. 이에 MX 영업이익은 전분기 3.2조원에서 크게 떨어진 1.9조원을 기록. VD/가전의 경우 TV 출하량은 1,090만대 수준을 기록하며 이 역시 기대치 1,150만대를 하회함. 하지만 이보다 가전 사업부의 판매 약세가 강하게 발생하며 부문 실적은 0.2조원의 영업손실로 추정됨

금번 삼성전자의 극도로 부진한 실적은 두 가지 시사점을 낳음

- 1) **실적 부진과 재고라는 압박:** 이미 동사는 지난 22년 10월 3Q22 실적설명회를 통해 메모리 산업 내 진행중인 공급조절 흐름에 동참하지 않겠다 밝힌 바 있음. 2023년 투자를 예정대로 집행할뿐더러 기준 재고 레벨도 높게 재설정한다 언급함. 이를 통해 선두업체로서의 원가 경쟁력을 기반으로 다운사이클을 버텨내 장기적으로 더 좋은 성과를 추구하는 모습을 보임

하지만 동사의 실적 부진의 이면에는 '출하 약세, 재고 급증, 실적 둔화'의 삼중고가 동반됨. 동사의 전략 수립에 있어 최고경영자의 의지가 어느 수준으로 반영되었는지가 관건임

당사가 예상한 2Q23 Samsung Pivot, 즉 삼성전자의 공급 조절로의 계획 수정을 위한 필요조건인 실적 부진은 이번 4Q22 실적으로 통해 확실히 확인되었음. 남은 건 충분조건인 '경쟁사의 투자축소'로 판단됨

- 2) **Samsung Pivot을 위한 명분:** 삼성전자의 분기 실적이 기대치를 크게 하회하며 내부적으로도 당혹스러울 수 있겠지만, 이익 레벨 보다는 이익 격차를 확인할 가능성이 높음. 즉 기 발표된 마이크론 뿐 아니라 SK하이닉스가 만약 극도로 부진한 실적을 발표하지만 투자계획을 유지하는 선택을 할 경우, 선두업체는 의도적인 공급 확대 신호를 한두차례 더 제공할 가능성도 있음. 따라서 삼성전자의 메모리 공급 전략의 수정을 위해서는 경쟁사들의 '실적 부진 속 투자 재축소'라는 명분 제공이 필요한 상황으로 판단되며, 이는 1월말~2월초 실적발표회를 통해 확인될 전망이다

금번 삼성전자의 실적 부진은 메모리 업황 개선을 위한 공급 전략 수정, 즉 Samsung Pivot의 필요 조건으로 관련 업체들의 주가에 긍정적 요인임. 다만 앞서 서술한 바와 같이 삼성전자 입장에서는 전략 수정의 명분이자 필요조건인 경쟁사의 항복(투자 재축소)을 확인하려 할 가능성이 높음. 당사는 메모리 경쟁사들의 실적 역시 시장 기대치를 크게 하회하며 업황 반등의 충분조건도 채워지리라 예상함

[삼성전자의 4Q22 실적 설명회는 1월 31일 (화)에 진행될 예정]

**표1 삼성전자 4Q22 잠정실적 요약**

(조원)	잠정실적	메리츠	차이				
	4Q22P	4Q22E	Diff	3Q22	% QoQ	4Q21	% YoY
매출액	70.0	77.8	-10.0%	76.8	-8.8%	76.6	-8.6%
<b>영업이익</b>	<b>4.3</b>	<b>9.1</b>	<b>-52.7%</b>	<b>10.9</b>	<b>-60.4%</b>	<b>13.9</b>	<b>-69.0%</b>
DS	0.9	4.1	-78.1%	5.1	-82.4%	8.8	-89.8%
SDC	1.7	1.8	-4.9%	2.0	-14.1%	1.3	28.8%
MX/네트워크	1.9	2.7	-29.9%	3.2	-41.4%	2.7	-28.7%
VD/가전	-0.2	0.3	적자전환	0.3	적자전환	0.7	적자전환

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 해당 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.