

# 삼성전자 (005930)

## 死即生 (생산을 줄이면 살아난다)

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**78,000** 원(상향)

현재주가

**65,000** 원(04/07)

시가총액

**434,030**(십억원, 우선주포함)

이승우\_02)368-6121\_swlee6591@eugenefn.com  
 임소정\_02)368-6154\_sophie.yim@eugenefn.com

- 1분기 잠정 실적 매출 63조원, 영업이익 0.6조원으로 전년동기비 19%, 96% 감소
- 그러나, 기존 감산 이외에 추가로 의미있는 수준까지 메모리 생산량을 줄이기로 해 감산을 공식화.
- 우리는 이미 삼성도 최소 DRAM 8만장, NAND 10만장 이상의 감산이 필요하고, 이를 모델에 반영해 왔음.
- 다만, 메모리 수요 전망도 기존보다 하향될 가능성이 커 업황이 얼마나 빨리 회복할 지는 삼성의 추가 감산 규모와 나머지 메모리 업체들의 공조가 얼마나 이루어지느냐에 따라 결정될 것.
- 2분기 실적은 회복이 쉽지 않을 전망. 반도체 적자는 줄겠지만, MX/NW 실적이 둔화할 가능성이 크기 때문
- '23년 영업이익 추정치는 10조원을 유지하나, '24년 예상은 32.2조원으로 기존 대비 18% 상향
- '24년 실적 추정치 상향을 반영해 목표가를 78,000원 (Target P/B 1.5배)으로 상향하고, 투자의견 'BUY' 유지

주가(원, 04/07)	65,000
시가총액(십억원)	388,036

발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	69,000원
최저가	51,800원
52주 일간 Beta	0.98
60일 일평균거래대금	8,352억원
외국인 지분율	51.3%
배당수익률(2021F)	2.2%

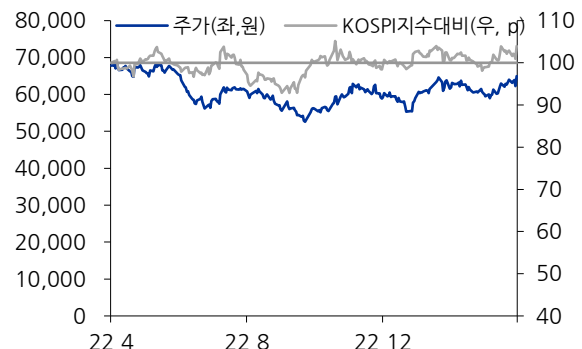
주주구성	
삼성생명보험 (외 16인)	20.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	6.0	4.1	3.2
절대기준(%)	7.1	15.7	-4.4

(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	78,000	72,000	▲
영업이익(23)	10.0	10.0	-
영업이익(24)	32.2	27.3	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	279,605	302,231	274,365	295,952
영업이익	51,634	43,377	10,020	32,187
세전손익	53,352	46,440	12,842	37,739
당기순이익	39,907	55,654	11,190	31,701
EPS(원)	5,777	8,057	1,620	4,589
증감률(%)	50.4	39.5	-79.9	183.3
PER(배)	11.3	8.1	40.1	14.2
ROE(%)	13.9	17.1	3.1	8.4
PBR(배)	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	3.9	4.0	5.8	3.7

자료: 유진투자증권



## 공식화된 감산

그 동안 시장 상황보다는 과거의 성공 공식에 집착했던 삼성이 드디어 시장의 심각한 상황을 받아들이고 결단을 내렸다. 기존의 자연스러운 감산을 넘어 공식적 감산을 통해 생산량을 의미 있는 수준으로 줄인다는 것이다. 여기서 의미 있는 수준이라는 것이 과연 시장이 생각하는 정도에 부합할 것인지가 중요할 것이다.

여전히 아직 변수는 많이 남아 있다는 것이다. 하지만, 재고의 늪에서 빠져 나오기 위한 보다 적극적인 변화가 시작됐다는 점은 시장 심리와 메모리 구매 수요 등 여러 면에서 긍정적으로 평가한다.

감산 발표에도 불확실성은 너무 많다. 매크로 환경도 시시각각 분위기가 바뀌고 있다. 무엇보다 재고가 많아도 너무 많다. 수요도 기존 예상보다 더 좋지 않을 가능성이 높다. 따라서, 과연 어느 정도 속도로 재고가 줄어들 수 있을 지에 대해서는 확인하기가 어렵다.

공식 실적 발표 컨퍼런스콜에서 삼성전자의 좀더 구체적인 감산 계획을 확인해야 할 것이고, 다른 메모리 업체들의 추가적인 감산 공조가 뒤 따를 것인지에 대한 여부도 중요하다. 우리는 기존 보고서에서 이미 삼성전자도 최소한 DRAM 월 8만장, NAND 월 10만장 이상의 감산이 필요할 것으로 주장했고, 이러한 가정을 메모리 수급 모델에도 반영해 놓고 있었다. 따라서, 삼성전자의 감산 발표가 올해 실적 전망에 미치는 영향은 그리 크지 않을 것이다.

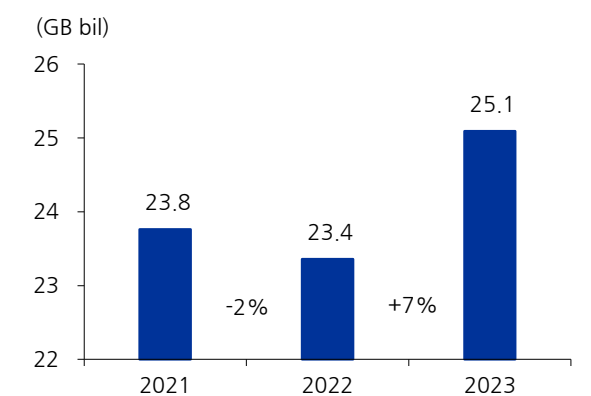
최근의 매크로 및 수요 상황을 보면 기존 우리의 가정보다 더 보수적일 필요성이 커지고 있다. 실제 마이크론의 경우 시장 예상보다 훨씬 낮은 수요 증가율을 가정하고, 자신들도 감산 규모를 더 확대하겠다는 뜻을 밝혔다. 결국 삼성의 추가 공식적 감산도 이러한 의도로 봐야 할 것이다. 이런 면에서 향후 SK 하이닉스도 추가 감산에 나설 지에 대해 지켜볼 필요가 있다.

만일 메모리 업체들의 감산 공조가 잘 작동하게 된다면 설령 메모리 수요 회복이 더디게 진행된다 하더라도, 메모리 반도체의 업황은 하반기 이후 회복세를 탈 가능성이 높아졌다.

아직은 변수가 많지만, 현재 유진 리서치의 올해 DRAM 시장에 대한 전망은 다음과 같다.

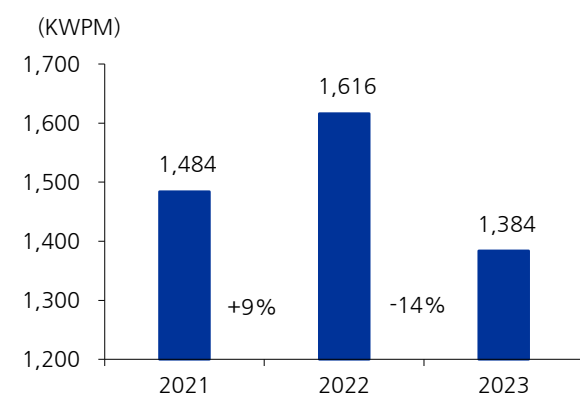
- 비트 수요: 전년비 7% 증가한 251 억 GB
- 웨이퍼 생산: 전년비 14%, 월평균 23.2 만장 감소한 월 138.4 만장 (평균 기준이므로 최대 감산 규모는 월 30 만장 이상)
- 비트 생산: 전년비 11% 감소한 250 억 GB
- 비트 출하: 전년비 2% 증가한 257 억 GB
- 연말 재고: 전년말 대비 7 억 GB 감소한 31 억 GB

도표 1. DRAM 수요 요약



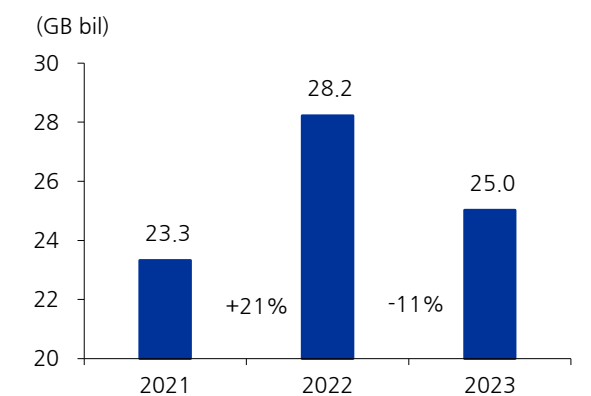
자료: 유진투자증권 DRAM Model

도표 2. DRAM 웨이퍼 생산 전망



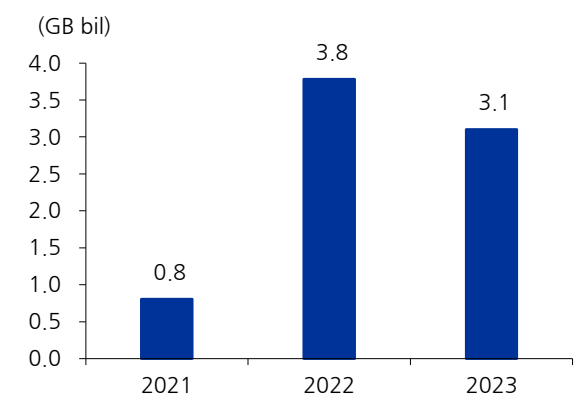
자료: 유진투자증권 DRAM Model

도표 3. DRAM 생산 전망



자료: 유진투자증권 DRAM Model

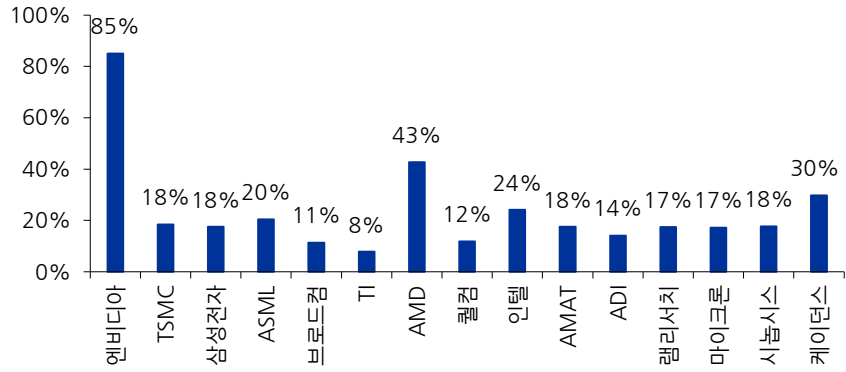
도표 4. DRAM 업체 추정 재고



자료: 유진투자증권 DRAM Model

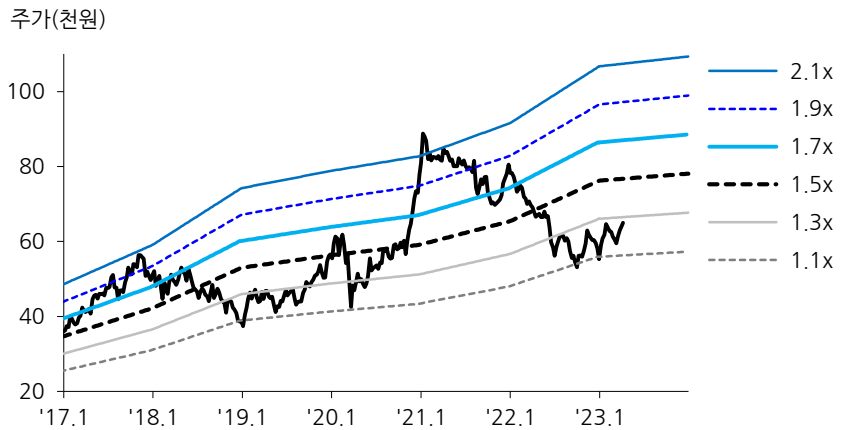
SOX 지수는 올해 들어 28% 상승했으나, 상당 부분은 엔비디아와 AMD에 의한 것

도표 5. 글로벌 반도체 시총 Top 10 기업 YTD 추가 비교



자료: 유진투자증권

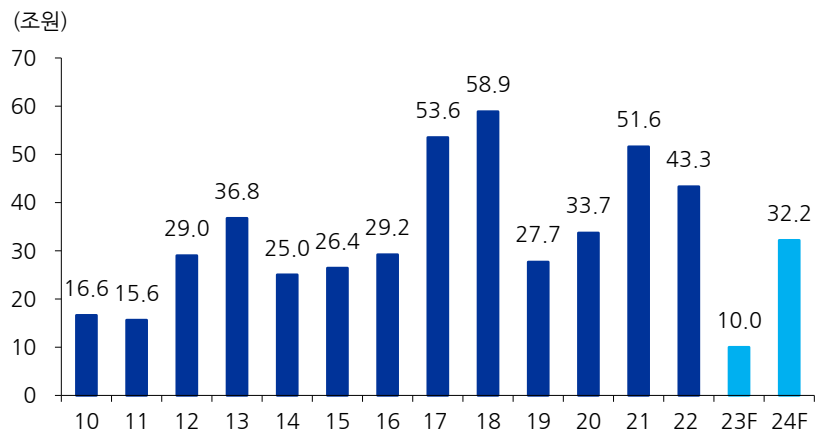
도표 6. 삼성전자 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

'23년 이익 급감 이후 '24년 이익 회복 기대

도표 7. 삼성전자 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 8. 실적 추정치 변경 내용 요약

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
원달러	1,295	1,250	1,295	1,250	0	0
<b>매출액</b>	<b>274.4</b>	<b>296.0</b>	<b>279.0</b>	<b>290.1</b>	<b>-2%</b>	<b>2%</b>
반도체	70.6	93.5	72.3	87.7	-2%	7%
DP	31.1	29.0	31.2	29.0	0%	0%
IM	124.7	126.3	126.6	125.5	-1%	1%
CE	57.6	56.1	57.0	56.4	1%	-1%
HAR	13.9	14.5	13.8	14.4	1%	1%
기타	-23.5	-23.5	-22.8	-23.0	~	~
<b>영업이익</b>	<b>10.0</b>	<b>32.2</b>	<b>10.0</b>	<b>27.3</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>
반도체	-7.6	13.2	-7.3	7.9	4%	67%
DP	4.1	4.3	4.0	4.3	3%	-1%
IM	11.5	11.6	11.4	12.0	1%	-3%
CE	1.0	1.9	1.0	1.9	0%	-2%
HAR	1.0	1.3	1.0	1.3	0%	-1%
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	~	~
<b>세전이익</b>	<b>12.8</b>	<b>37.7</b>	<b>12.8</b>	<b>32.8</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>
<b>순이익</b>	<b>11.2</b>	<b>31.7</b>	<b>11.2</b>	<b>27.5</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>
<b>EPS (원)</b>	<b>1,620</b>	<b>4,589</b>	<b>1,622</b>	<b>3,987</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>

자료: 유진투자증권

도표 9. 주요 가정

Key Data	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
원/달러 (평균)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,279	1,300	1,300	1,300	1,144	1,290	1,295	1,250
(기말)	1,212	1,298	1,430	1,265	1,320	1,300	1,300	1,300	1,144	1,290	1,295	1,250
<b>DRAM (GB mil)</b>	<b>2,625</b>	<b>2,788</b>	<b>2,313</b>	<b>2,513</b>	<b>2,213</b>	<b>2,438</b>	<b>2,938</b>	<b>3,441</b>	<b>10,256</b>	<b>10,238</b>	<b>11,028</b>	<b>13,333</b>
B/G	2%	6%	-17%	9%	-12%	10%	21%	17%	24%	0%	8%	21%
ASP (\$/GB)	\$4.0	\$4.0	\$3.2	\$2.2	\$1.8	\$1.6	\$1.8	\$1.9	\$4.0	\$3.4	\$1.8	\$2.3
Chg.	-3%	0%	-20%	-31%	-20%	-10%	10%	10%	14%	-15%	-48%	28%
<b>NAND (TB mil)</b>	<b>56.0</b>	<b>52.0</b>	<b>48.5</b>	<b>54.5</b>	<b>48.0</b>	<b>54.0</b>	<b>65.7</b>	<b>74.6</b>	<b>205</b>	<b>211</b>	<b>242</b>	<b>295</b>
B/G	7%	-7%	-7%	12%	-12%	13%	22%	14%	38%	3%	15%	22%
ASP (\$/TB)	\$126	\$129	\$101	\$72	\$59	\$56	\$62	\$69	\$130	\$107	\$62	\$79
Chg.	-5%	2%	-22%	-29%	-18%	-4%	10%	12%	-10%	-18%	-42%	27%
<b>OLED (백만장)</b>	<b>123</b>	<b>113</b>	<b>106</b>	<b>114</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>109</b>	<b>113</b>	<b>466</b>	<b>455</b>	<b>418</b>	<b>427</b>
Q/Q, Y/Y	-2%	-8%	-6%	8%	-15%	1%	11%	4%	11%	-2%	-8%	2%
<b>스마트폰 (백만대)</b>	<b>74.0</b>	<b>62.7</b>	<b>62.8</b>	<b>58.1</b>	<b>62.0</b>	<b>61.4</b>	<b>62.0</b>	<b>59.9</b>	<b>273</b>	<b>258</b>	<b>245</b>	<b>253</b>
Q/Q, Y/Y	7%	-15%	0%	-7%	7%	-1%	1%	-3%	7%	-6%	-5%	3%
<b>스마트폰 ASP(\$)</b>	<b>\$276</b>	<b>\$281</b>	<b>\$282</b>	<b>\$240</b>	<b>\$312</b>	<b>\$275</b>	<b>\$308</b>	<b>\$275</b>	<b>\$259</b>	<b>\$271</b>	<b>\$293</b>	<b>\$295</b>
Q/Q, Y/Y	4%	2%	1%	-15%	30%	-12%	12%	-11%	28%	4%	8%	1%
<b>TV 세트(백만대)</b>	<b>11.0</b>	<b>8.2</b>	<b>8.7</b>	<b>10.4</b>	<b>8.8</b>	<b>8.1</b>	<b>9.0</b>	<b>10.7</b>	<b>44.9</b>	<b>38.3</b>	<b>36.6</b>	<b>38.0</b>
Q/Q, Y/Y	-10%	-25%	6%	19%	-15%	-8%	11%	19%	-8%	-15%	-4%	4%

자료: 유진투자증권

도표 10. 요약 실적

(조원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억달러)	64.6	61.3	57.4	51.8	49.2	49.3	56.1	57.2	244.1	235.1	211.8	236.8
YoY	10%	8%	-10%	-20%	-24%	-20%	-2%	10%	21%	-4%	-10%	12%
QoQ	0%	-5%	-6%	-10%	-5%	0%	14%	2%				
매출액 (조원)	77.8	77.2	76.8	70.5	63.0	64.1	72.9	74.4	279.6	302.1	274.4	296.0
YoY	19%	21%	4%	-8%	-19%	-17%	-5%	6%	19%	8%	-9%	8%
QoQ	2%	-1%	-1%	-8%	-11%	2%	14%	2%				
DS	26.9	28.5	23.0	20.1	13.8	15.0	19.1	22.6	94.2	98.5	70.6	93.5
SDC	8.0	7.7	9.4	9.3	6.7	7.1	8.9	8.4	31.0	34.4	31.1	29.0
MX/NW	32.4	29.3	32.2	26.9	32.7	29.7	32.7	29.6	109.3	120.8	124.7	126.3
VD/CE	15.5	14.8	14.8	15.6	13.7	14.1	14.4	15.4	55.8	60.5	57.6	56.1
HAR	2.7	3.0	3.6	3.9	3.0	3.2	3.7	4.0	10.0	13.2	13.9	14.5
연결제거	-7.6	-6.2	-6.2	-5.3	-6.9	-5.1	-5.8	-5.7	-20.7	-25.3	-23.5	-23.5
영업이익 (조원)	14.1	14.1	10.9	4.3	0.6	0.4	3.8	5.3	51.6	43.3	10.0	32.2
YoY	50%	12%	-31%	-69%	-95%	-98%	-65%	22%	53%	-16%	-77%	221%
QoQ	2%	0%	-23%	-60%	-85%	-45%	968%	40%				
DS	8.5	10.0	5.1	0.3	-4.0	-3.5	-1.3	1.2	29.2	23.8	-7.6	13.2
SDC	1.1	1.1	2.0	1.8	0.7	0.8	1.3	1.3	4.5	6.0	4.1	4.3
MX/NW	3.8	2.6	3.2	1.7	3.8	2.6	3.1	2.0	13.7	11.3	11.5	11.6
VD/CE	0.8	0.4	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.4	0.3	3.6	1.4	1.0	1.9
HAR	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.9	1.0	1.3
기타	-0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
영업이익률	18.2%	18.3%	14.1%	6.1%	1.0%	0.6%	5.2%	7.1%	18.5%	14.3%	3.7%	10.9%
DS	31.4%	35.0%	22.2%	1.3%	-29.1%	-23.2%	-6.6%	5.2%	31.0%	24.2%	-10.7%	14.1%
SDC	13.7%	13.7%	21.1%	19.5%	10.3%	11.1%	14.9%	15.6%	14.4%	17.3%	13.3%	14.7%
MX/NW	11.8%	8.9%	10.1%	6.3%	11.5%	8.9%	9.4%	6.8%	12.5%	9.4%	9.2%	9.2%
VD/CE	5.2%	2.4%	1.7%	-0.4%	1.3%	1.2%	2.5%	1.8%	6.5%	2.2%	1.7%	3.3%
HAR	3.7%	3.4%	8.5%	9.4%	4.0%	6.0%	9.0%	9.0%	5.9%	6.7%	7.2%	8.9%
영업외손익	0.9	0.4	1.0	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	1.7	3.1	2.8	5.6
세전이익	15.1	14.5	11.9	5.1	1.3	1.0	4.5	6.0	53.4	46.4	12.8	37.7
순이익	11.3	11.1	9.4	23.8	1.2	1.0	4.0	4.9	39.9	55.7	11.2	31.7
지배주주이익	11.1	11.0	9.1	23.5	1.2	1.0	4.0	4.9	39.2	54.7	11.0	31.2

자료: 유진투자증권

도표 11. 부문별 영업 실적 전망

실적요약	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액 (조원)</b>	<b>77.8</b>	<b>77.2</b>	<b>76.8</b>	<b>70.5</b>	<b>63.0</b>	<b>64.1</b>	<b>72.9</b>	<b>74.4</b>	<b>279.6</b>	<b>302.1</b>	<b>274.4</b>	<b>296.0</b>
DS	26.9	28.5	23.0	20.1	13.8	15.0	19.1	22.6	94.2	98.5	70.6	93.5
Memory	20.1	21.1	15.2	12.1	8.1	8.4	11.2	14.4	72.6	68.5	42.1	63.0
DRAM	12.1	13.4	9.5	7.2	4.8	4.8	6.4	8.3	45.0	42.3	24.3	36.4
NAND	8.0	7.7	5.7	4.9	3.3	3.6	4.8	6.1	27.6	26.3	17.8	26.6
SLSI	6.0	7.0	7.4	7.5	5.3	6.1	7.4	7.8	21.6	29.9	28.4	30.5
SDC	8.0	7.7	9.4	9.3	6.7	7.1	8.9	8.4	31.0	34.4	31.1	29.0
Large	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.6	1.7	1.2	1.5	1.9
Small	7.7	7.5	9.1	8.9	6.5	6.8	8.5	7.9	29.3	33.1	29.6	27.1
MX/NW	32.4	29.3	32.2	26.9	32.7	29.7	32.7	29.6	109.3	120.8	124.7	126.3
MX	31.2	28.0	30.9	25.3	31.7	28.5	31.4	28.2	104.7	116.2	119.8	120.3
NW	1.1	1.3	1.3	1.6	1.0	1.2	1.3	1.4	4.6	4.7	4.9	6.0
VD/CE	15.5	14.8	14.8	15.6	13.7	14.1	14.4	15.4	55.8	60.5	57.6	56.1
VD	8.7	7.5	7.9	9.2	7.8	7.6	7.9	9.6	31.5	33.3	32.9	32.7
DA	6.8	7.3	6.9	6.4	5.9	6.5	6.4	5.9	24.3	27.2	24.7	23.5
Harman	2.7	3.0	3.6	3.9	3.0	3.2	3.7	4.0	10.0	13.2	13.9	14.5
<b>영업이익 (조원)</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>10.9</b>	<b>4.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>3.8</b>	<b>5.3</b>	<b>51.6</b>	<b>43.3</b>	<b>10.0</b>	<b>32.2</b>
DS	8.5	10.0	5.1	0.3	-4.0	-3.5	-1.3	1.2	29.2	23.8	-7.6	13.2
Memory	7.9	9.0	4.2	-0.3	-4.1	-3.7	-1.9	0.6	28.1	20.8	-9.1	11.0
DRAM	6.0	7.0	3.7	1.3	-1.1	-1.2	0.0	1.5	21.5	18.0	-0.8	11.0
NAND	1.8	2.0	0.5	-1.6	-3.0	-2.6	-1.8	-0.9	6.6	2.7	-8.4	0.0
SLSI	0.6	0.9	0.9	0.6	0.1	0.3	0.6	0.6	1.1	3.1	1.5	2.2
SDC	1.1	1.1	2.0	1.8	0.7	0.8	1.3	1.3	4.5	6.0	4.1	4.3
Large	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.9	-1.5	-0.8	-0.1
Small	1.5	1.5	2.4	2.1	1.0	1.0	1.5	1.4	5.3	7.5	4.9	4.3
MX/NW	3.8	2.6	3.2	1.7	3.8	2.6	3.1	2.0	13.7	11.3	11.5	11.6
MX	3.7	2.5	3.1	1.5	3.7	2.5	3.0	1.9	13.1	10.8	11.1	11.2
NW	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.6	0.5	0.5
VD/CE	0.8	0.4	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.4	0.3	3.6	1.4	1.0	1.9
VD	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	2.1	1.6	1.1	1.6
CE	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.1	1.5	-0.2	-0.1	0.3
Harman	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.9	1.0	1.3
<b>영업이익률</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.3%</b>	<b>14.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>18.5%</b>	<b>14.3%</b>	<b>3.7%</b>	<b>10.9%</b>
DS	31.4%	35.0%	22.2%	1.3%	-29.1%	-23.2%	-6.6%	5.2%	31.0%	24.2%	-10.7%	14.1%
Memory	39.1%	42.8%	27.4%	-2.5%	-50.9%	-44.4%	-16.7%	4.2%	38.7%	30.3%	-21.7%	17.4%
DRAM	49.8%	52.2%	38.8%	18.3%	-22.3%	-24.2%	-0.8%	18.4%	47.8%	42.7%	-3.2%	30.2%
NAND	23.0%	26.5%	8.5%	-33.1%	-92.5%	-71.4%	-37.8%	-14.9%	23.9%	10.4%	-46.8%	-0.2%
SLSI	9.8%	13.5%	12.7%	7.7%	1.7%	4.1%	8.4%	7.4%	5.0%	10.2%	5.4%	7.3%
SDC	13.7%	13.7%	21.1%	19.5%	10.3%	11.1%	14.9%	15.6%	14.4%	17.3%	13.3%	14.7%
Large	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4.0%
Small	19.6%	20.1%	25.9%	23.7%	15.0%	15.0%	18.0%	18.0%	18.1%	22.6%	16.7%	16.0%
MX/NW	11.8%	8.9%	10.1%	6.3%	11.5%	8.9%	9.4%	6.8%	12.5%	9.4%	9.2%	9.2%
MX	11.8%	8.8%	10.1%	6.0%	11.6%	8.9%	9.4%	6.7%	12.5%	9.3%	9.2%	9.3%
NW	12.0%	10.7%	8.0%	11.2%	10.0%	8.0%	10.0%	9.0%	12.4%	12.1%	9.2%	8.0%
VD/CE	5.2%	2.4%	1.7%	-0.4%	1.3%	1.2%	2.5%	1.8%	6.5%	2.2%	1.7%	3.3%
VD	7.0%	3.8%	4.1%	3.7%	3.1%	2.4%	4.3%	3.8%	6.7%	4.7%	3.4%	4.7%
CE	2.8%	1.0%	-1.0%	-6.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	-1.3%	6.3%	-0.8%	-0.5%	1.3%
Harman	3.7%	3.4%	8.5%	9.4%	4.0%	6.0%	9.0%	9.0%	5.9%	6.7%	7.2%	8.9%

자료: 유진투자증권

## 삼성전자(005930.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>378,236</b>	<b>426,621</b>	<b>448,425</b>	<b>459,030</b>	<b>497,458</b>
유동자산	198,216	218,163	218,471	227,515	253,656
현금성자산	124,653	120,740	114,784	137,724	160,786
매출채권	34,570	40,713	35,722	34,296	38,356
재고자산	32,043	41,384	52,188	45,929	48,714
비유동자산	180,020	208,458	229,954	231,514	243,802
투자자산	32,599	38,293	41,691	37,384	40,172
유형자산	128,953	149,929	168,045	174,219	183,626
기타	18,469	20,236	20,218	19,911	20,004
<b>부채총계</b>	<b>102,288</b>	<b>121,721</b>	<b>93,675</b>	<b>95,714</b>	<b>102,946</b>
유동부채	75,604	88,117	78,345	71,655	78,570
매입채무	21,638	13,453	10,645	10,151	11,871
유동성이자부채	17,270	15,018	6,236	6,503	6,277
기타	36,697	59,646	61,464	55,000	60,422
비유동부채	26,683	33,604	15,330	24,060	24,376
비유동이자부채	2,948	3,374	4,097	3,286	3,078
기타	23,735	30,230	11,233	20,774	21,298
<b>자본총계</b>	<b>275,948</b>	<b>304,900</b>	<b>354,750</b>	<b>363,315</b>	<b>394,511</b>
지배지분	267,670	296,238	345,186	353,667	384,470
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	271,068	293,065	337,946	346,201	376,750
기타	(8,699)	(2,128)	1,938	2,165	2,418
비지배지분	8,278	8,662	9,563	9,648	10,041
<b>자본총계</b>	<b>275,948</b>	<b>304,900</b>	<b>354,750</b>	<b>363,315</b>	<b>394,511</b>
총차입금	20,217	18,392	10,333	9,789	9,355
순차입금	(104,435)	(102,348)	(104,450)	(127,935)	(151,431)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>65,287</b>	<b>65,105</b>	<b>62,181</b>	<b>72,309</b>	<b>76,353</b>
당기순이익	26,408	39,907	55,654	11,190	31,701
자산상각비	30,336	34,247	39,108	43,021	43,719
기타비현금성손익	0	7,238	(15,581)	14,716	10,612
운전자본증감	122	(16,287)	(16,999)	3,381	(9,679)
매출채권감소(증가)	1,741	(7,507)	6,332	1,811	(2,738)
재고자산감소(증가)	(7,541)	(9,712)	(13,311)	4,545	(4,316)
매입채무증가(감소)	4,082	2,543	(6,742)	(1,755)	(182)
기타	1,840	(1,611)	(3,278)	(1,220)	(2,443)
<b>투자현금</b>	<b>(53,629)</b>	<b>(33,048)</b>	<b>(31,603)</b>	<b>(46,887)</b>	<b>(54,874)</b>
단기투자자산감소	(17,716)	10,917	15,214	2,001	(1,655)
장기투자증권감소	0	3,234	3,879	0	0
설비투자	37,592	47,122	49,430	46,000	50,000
유형자산처분	377	358	218	0	0
무형자산처분	(2,673)	(2,705)	(3,673)	(2,888)	(3,219)
<b>재무현금</b>	<b>(8,328)</b>	<b>(23,991)</b>	<b>(19,390)</b>	<b>(550)</b>	<b>(443)</b>
차입금증가	1,341	(3,453)	(9,576)	(544)	(434)
자본증가	(9,677)	(20,510)	(9,814)	1	2
배당금지급	9,677	20,510	9,814	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>2,497</b>	<b>9,649</b>	<b>10,649</b>	<b>24,941</b>	<b>21,407</b>
기초현금	26,886	29,383	39,031	49,681	74,622
기말현금	29,383	39,031	49,681	74,622	96,029
Gross Cash flow	68,026	88,963	88,728	57,826	83,627
Gross Investment	35,790	60,252	63,816	45,507	62,898
<b>Free Cash Flow</b>	<b>32,236</b>	<b>28,711</b>	<b>24,911</b>	<b>12,319</b>	<b>20,729</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>236,807</b>	<b>279,605</b>	<b>302,231</b>	<b>274,365</b>	<b>295,952</b>
증가율(%)	(2.9)	18.1	8.1	(9.2)	7.9
매출원가	144,488	166,411	190,042	155,895	175,045
<b>매출총이익</b>	<b>92,319</b>	<b>113,193</b>	<b>112,190</b>	<b>118,469</b>	<b>120,906</b>
판매 및 일반관리비	56,325	61,560	68,813	68,554	72,405
기타영업손익	7	9	12	(0)	6
<b>영업이익</b>	<b>35,994</b>	<b>51,634</b>	<b>43,377</b>	<b>10,020</b>	<b>32,187</b>
증가율(%)	(38.9)	43.5	(16.0)	(76.9)	221.2
<b>EBITDA</b>	<b>66,329</b>	<b>85,881</b>	<b>82,484</b>	<b>53,041</b>	<b>75,906</b>
증가율(%)	(22.3)	29.5	(4.0)	(35.7)	43.1
<b>영업외손익</b>	<b>351</b>	<b>1,718</b>	<b>3,064</b>	<b>2,852</b>	<b>5,552</b>
이자수익	2,127	1,278	2,720	2,160	4,132
이자비용	583	432	763	525	294
지분법손익	507	730	1,091	890	1,250
기타영업손익	(1,699)	142	16	327	464
<b>세전순이익</b>	<b>36,345</b>	<b>53,352</b>	<b>46,440</b>	<b>12,842</b>	<b>37,739</b>
증가율(%)	(40.6)	46.8	(13.0)	(72.3)	193.9
법인세비용	9,937	13,444	(9,214)	1,651	6,038
<b>당기순이익</b>	<b>26,408</b>	<b>39,907</b>	<b>55,654</b>	<b>11,190</b>	<b>31,701</b>
증가율(%)	(40.4)	51.1	39.5	(79.9)	183.3
지배주주지분	26,091	39,244	54,730	11,004	31,174
증가율(%)	(40.6)	50.4	39.5	(79.9)	183.3
비지배지분	317	664	924	187	527
<b>EPS(원)</b>	<b>3,841</b>	<b>5,777</b>	<b>8,057</b>	<b>1,620</b>	<b>4,589</b>
증가율(%)	(36.1)	50.4	39.5	(79.9)	183.3
수정EPS(원)	3,841	5,777	8,057	1,620	4,589
증가율(%)	(36.1)	50.4	39.5	(79.9)	183.3

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,166	3,841	5,777	8,057	1,620
BPS	37,528	39,406	43,611	50,817	52,066
DPS	1,416	1,416	1,444	1,444	1,444
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	17.6	21.1	11.3	8.1	40.1
PBR	1.5	2.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.9	6.6	3.8	3.7	5.3
배당수익률	2.5	1.7	2.2	2.2	2.2
PCR	6.4	8.1	5.0	5.0	7.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	12.1	15.2	18.5	14.4	3.7
EBITDA이익률	24.9	28.0	30.7	27.3	19.3
순이익률	9.4	11.2	14.3	18.4	4.1
ROE	8.7	10.0	13.9	17.1	3.1
ROIC	13.1	17.0	23.5	15.5	4.0
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(34.4)	(37.8)	(33.6)	(29.4)	(35.2)
유동비율	284.4	262.2	247.6	278.9	317.5
이자보상배율	40.5	61.7	119.7	56.8	19.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	6.0	6.4	7.4	7.9	7.8
재고자산회전율	8.3	8.1	7.6	6.5	5.6
매입채무회전율	11.5	11.2	15.9	25.1	26.4



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

