



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원
주가(9/14): 71,700원
시가총액: 4,280,334억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/14)	2,572.89pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	73,400원	52,600원	
최고/최저가 대비 등락율	-3.4%	34.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	5.0%	7.4%
	6M	18.2%	12.4%
	1Y	24.8%	18.8%

Company Data

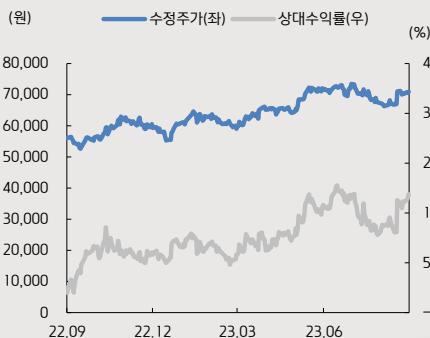
발행주식수	5,969,783천주
일평균 거래량(3M)	13,207천주
외국인 지분율	53.3%
배당수익률(23E)	2.4%
BPS(23E)	51,364원
주요 주주	삼성생명보험 외 15인 20.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	258,010	274,310
영업이익	51,634	43,377	6,521	35,448
EBITDA	85,881	82,484	47,387	77,786
세전이익	53,352	46,440	11,105	40,503
순이익	39,907	55,654	9,048	31,187
지배주주지분순이익	39,244	54,730	8,366	30,669
EPS(원)	5,777	8,057	1,232	4,515
증감률(%YoY)	50.4	39.5	-84.7	266.6
PER(배)	13.6	6.9	57.6	15.7
PBR(배)	1.8	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	6.5	3.9
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	12.9
ROE(%)	13.9	17.1	2.4	8.5
순부채비율(%)	-29.0	-25.4	-30.8	-30.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

삼성전자 (005930)

메모리 가격 상승 전환



3Q23 영업이익 1.8조원(+167%QoQ) 예상. 감산에 따른 고정비 부담으로 인해, 시장 기대보다는 저조한 실적 기록할 전망이다. 4Q23는 영업이익 3.4조원으로, 큰 폭의 수익성 개선 이를 전망. 메모리 주요 제품의 가격 상승 전환(모바일 DRAM +7~8%, PC DRAM +2~3%, NAND +2~3%)을 예상하기 때문. 올 연말 삼성전자의 주가 상승세가 유지될 것이라는 기존 판단 유지. 목표주가 9만원, 업종 top pick 유지함.

>>> 3Q23 영업이익 1.8조원(+167%QoQ) 예상

삼성전자의 3Q23 실적이 매출액 67.3조원(+12%QoQ)과 영업이익 1.8조원(+167%QoQ)을 기록하며, 전분기 대비 대폭 개선될 것으로 예상된다. 다만, 메모리 감산에 따른 고정비 부담 영향이 예상보다 크게 나타나며, 시장 컨센서스보다는 부진한 단기 실적을 기록할 것이다.

- DS(반도체): 영업적자 4.0조원 예상. DRAM은 기대치를 상회하는 출하량(b/g +18%)과 가격(ASP/Gb +8%QoQ) 기록할 전망이다. DRAM 내 HBM의 매출 비중도 12%로 증가. NAND는 부진한 출하량(b/g +5%)과 예상보다 큰 고정비 부담으로 인해, 대규모 영업적자 지속될 전망이다. 파운드리·LSI는 8인치 업황 악화에 따른 영업적자 지속 예상. 12인치는 회복세 진입
- SDC(디스플레이): 영업이익 1.6조원(+92%QoQ) 예상. 모바일 신제품 출시에 따라 OLED 판매량 증가(+17%QoQ). Rigid OLED 부진은 지속
- MX/NW: 영업이익 3.2조원(+5%QoQ) 예상. 플레그십 스마트폰 출시 효과 반영. 네트워크 사업 부분의 실적은 추가 하락 예상
- VD/가전: 영업이익 0.6조원(-13%QoQ) 예상. TV 판매량 +5%QoQ 전망. 생활가전 부문은 마케팅 비용 증가에 따른 실적 감소 예상

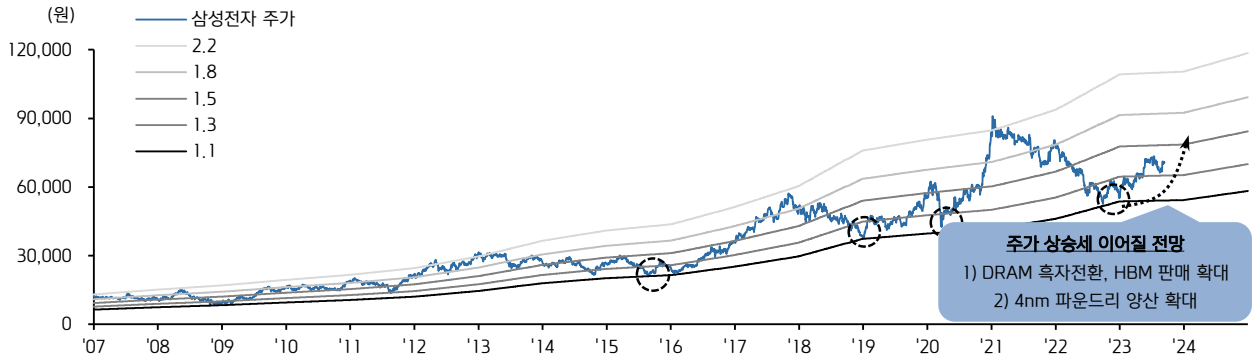
>>> 4Q23 영업이익 3.4조원 전망, 메모리 가격 상승 예상

4Q23는 매출액 67.0조원(-1%QoQ)과 영업이익 3.4조원(+92%QoQ)으로, 전분기 대비 큰 폭의 수익성 개선을 이를 전망이다. DRAM 및 파운드리·LSI의 영업흑자 전환, NAND의 영업적자 폭 축소를 예상하기 때문이다. 당사는 프리미엄 스마트폰용 모바일 DRAM의 판매 가격이 +7~8%QoQ, PC DRAM 가격이 +2~3%QoQ 상승하며, DRAM 부문의 영업흑자 전환을 이끌 것으로 판단 중이다. 또한 큰 폭의 영업적자를 기록 중인 NAND 역시 4Q23 +2~3%QoQ의 가격 상승을 기록하며, 업황 저점을 통과할 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 9만원, 업종 top pick 유지.

당사 예상과 같이 하반기 들어 삼성전자의 HBM 판매 비중이 크게 증가하고 있다. 3Q23 실적이 당초 예상보다 부진하기는 하지만, 대부분이 대규모 감산에 따른 고정비 부담 영향이기 때문에, 단기 주가 흐름에 끼치는 영향은 제한될 것이다. 오히려 현 시점부터는 'HBM 판매 확대와 메모리 가격 반등' 등 사업 펀더멘탈의 개선이 삼성전자의 주가 상승을 뒷받침 하기 시작할 것으로 판단한다. 목표주가 9만원과 반도체 업종 top pick을 유지한다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 메모리 가격 반등과 동반된 주가 상승 예상



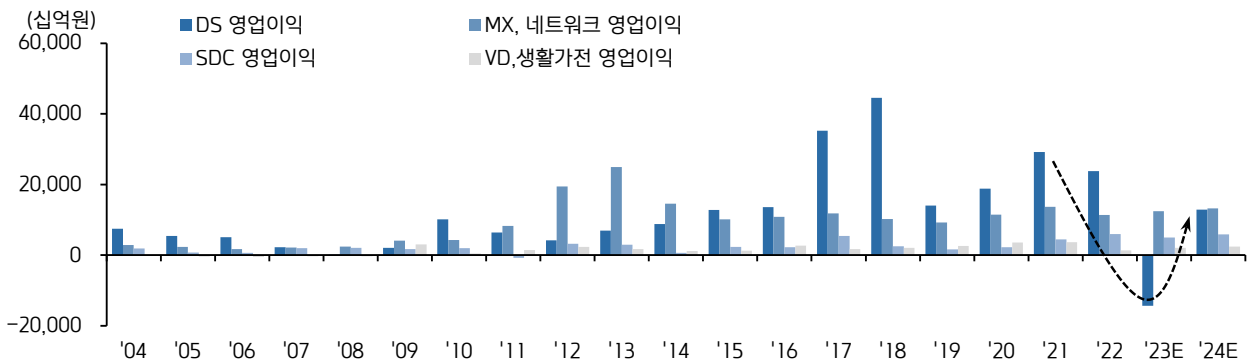
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망: 2024년 DS 턴어라운드 전망



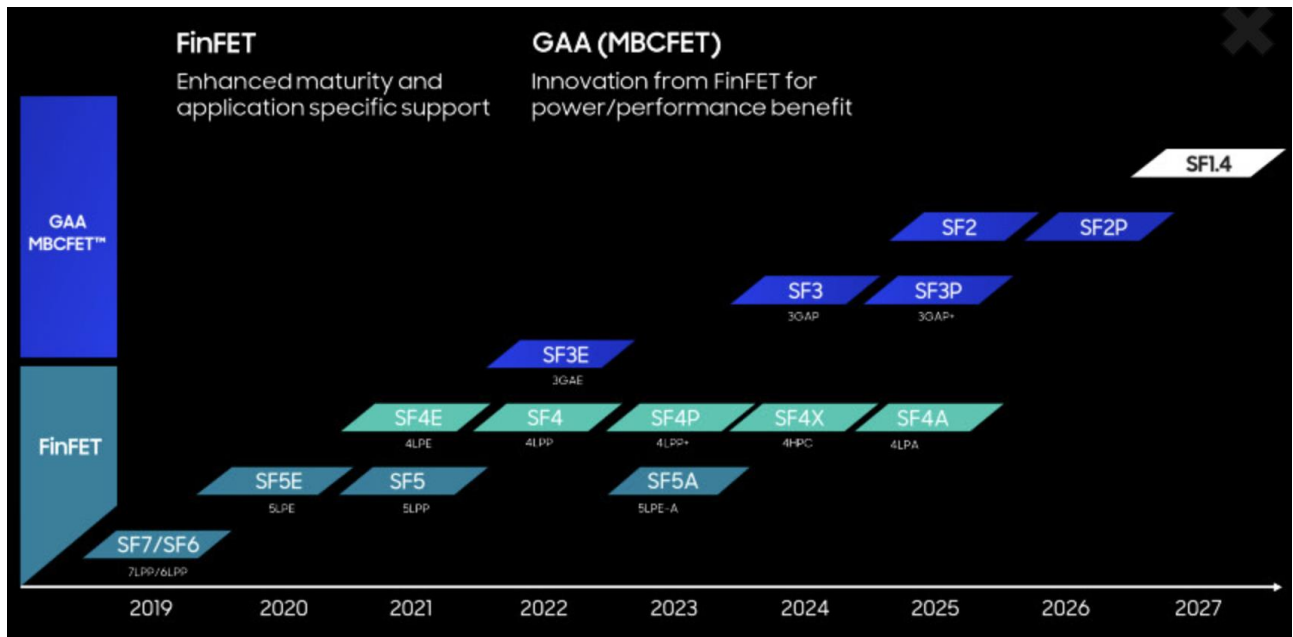
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 키움증권 실적 전망치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액											
키움증권	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,302	66,957	302,231	258,010	274,310
컨센서스	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,970	69,803	302,231	261,523	300,632
차이							-1%	-4%		-1%	-9%
영업이익											
키움증권	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	1,785	3,427	43,377	6,521	35,448
컨센서스	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	3,006	4,404	43,377	8,719	37,544
차이							-41%	-22%		-25%	-6%
당기순이익											
키움증권	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	1,724	2,245	3,505	55,654	9,048	31,187
컨센서스	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	1,724	4,086	4,830	55,654	12,214	25,400
차이							-45%	-27%		-26%	23%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 파운드리 공정 로드맵: SF4P/X/A 양산 확대, 2024년 GAA 공정(SF3) 본격 양산 예정



자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,302	66,957	302,231	258,010	274,310
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	12%	-1%	8%	-15%	6%
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	13,734	14,729	17,063	18,457	98,455	63,984	77,512
Memory	20,091	21,085	15,232	12,127	8,917	8,967	10,685	11,989	68,535	40,558	50,755
Foundry/S.LSI	6,538	7,159	7,450	7,657	4,539	5,482	6,022	6,180	28,804	22,223	25,557
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,614	6,483	8,903	9,213	34,383	31,213	33,742
Large	620	510	520	828	579	797	935	1,092	2,478	3,403	3,177
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	5,995	5,621	7,901	8,052	31,072	27,568	30,065
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,339	32,213	26,903	31,819	25,552	29,163	25,481	120,827	112,015	115,956
MX	31,228	28,000	30,915	25,282	30,745	24,609	28,341	24,634	115,425	108,329	112,455
NW	1,144	1,339	1,298	1,621	1,074	943	822	847	5,402	3,686	3,502
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	14,081	14,390	14,452	15,130	60,633	58,053	55,079
VD	8,718	7,538	7,864	9,160	7,435	7,246	7,580	8,645	33,279	30,906	28,747
매출원가	47,072	46,270	48,072	48,628	46,007	41,647	47,088	45,888	190,042	180,630	166,825
매출원가율	61%	60%	63%	69%	72%	69%	70%	69%	63%	70%	61%
매출총이익	30,709	30,934	28,709	21,837	17,738	18,358	20,215	21,069	112,190	77,380	107,485
판매비와관리비	16,588	16,837	17,857	17,531	17,098	17,690	18,661	17,863	68,813	71,312	72,037
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	1,785	3,427	43,377	6,521	35,448
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-85%	4%	167%	92%	-16%	-85%	444%
DS	8,450	9,981	5,123	262	-4,582	-4,361	-3,997	-1,403	23,816	-14,343	12,870
%QoQ/%YoY	-4%	18%	-49%	-95%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-18%	적자전환	흑자전환
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	782	854	1,641	1,730	5,949	5,007	5,895
%QoQ/%YoY	-17%	-3%	87%	-8%	-57%	9%	92%	5%	33%	-16%	18%
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,718	3,941	3,033	3,193	2,304	11,335	12,470	13,257
%QoQ/%YoY	41%	-30%	24%	-47%	129%	-23%	5%	-28%	-17%	10%	6%
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	191	739	644	481	1,353	2,055	2,378
%QoQ/%YoY	14%	-54%	-31%	적자전환	흑자전환	287%	-13%	-25%	-63%	52%	16%
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	3%	5%	14%	3%	13%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-8%	24%	-22%	17%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	13%	18%	19%	17%	16%	17%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	9%	9%	11%	11%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	5%	4%	3%	2%	4%	4%
법인세차감전순이익	15,070	14,461	11,855	5,055	1,826	1,713	2,954	4,612	46,440	11,105	40,503
법인세비용	3,745	3,362	2,466	-18,787	252	-11	709	1,107	-9,214	2,057	9,316
당기순이익	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	1,724	2,245	3,505	55,654	9,048	31,187
당기순이익률	15%	14%	12%	34%	2%	3%	3%	5%	18%	4%	11%
총포괄손익	12,844	15,069	19,453	12,293	7,554	1,640	4,651	1,807	59,660	15,652	33,432
지배주주지분	12,607	14,891	19,092	12,155	7,287	1,475	4,182	1,625	58,745	14,569	31,118
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,285	1,305	1,300	1,283	1,294	1,265

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,302	66,957	302,231	258,010	274,310
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	12%	-1%	8%	-15%	6%
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	13,734	14,729	17,063	18,457	98,455	63,984	77,512
Memory	20,091	21,085	15,232	12,127	8,917	8,967	10,685	11,989	68,535	40,558	50,755
DRAM	12,604	13,948	9,782	7,601	5,338	5,564	7,201	8,060	43,935	26,162	31,934
NAND	7,487	7,137	5,450	4,526	3,579	3,403	3,484	3,929	24,600	14,396	18,821
Foundry/S.LSI	6,538	7,159	7,450	7,657	4,539	5,482	6,022	6,180	28,804	22,223	25,557
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,614	6,483	8,903	9,213	34,383	31,213	33,742
Large	620	510	520	828	579	797	935	1,092	2,478	3,403	3,177
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	5,995	5,621	7,901	8,052	31,072	27,568	30,065
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,339	32,213	26,903	31,819	25,552	29,163	25,481	120,827	112,015	115,956
MX	31,228	28,000	30,915	25,282	30,745	24,609	28,341	24,634	115,425	108,329	112,455
NW	1,144	1,339	1,298	1,621	1,074	943	822	847	5,402	3,686	3,502
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	14,081	14,390	14,452	15,130	60,633	58,053	55,079
VD	8,718	7,538	7,864	9,160	7,435	7,246	7,580	8,645	33,279	30,906	28,747
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	1,785	3,427	43,377	6,521	35,448
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-85%	4%	167%	92%	-16%	-85%	444%
DS	8,450	9,981	5,123	262	-4,582	-4,361	-3,997	-1,403	23,816	-14,343	12,870
Memory	7,920	8,901	4,245	-203	-4,145	-3,564	-3,551	-1,788	20,863	-13,047	11,592
DRAM	6,101	6,974	3,669	1,064	-1,281	-501	-211	831	17,808	-1,162	10,605
NAND	1,819	1,927	576	-1,267	-2,864	-3,063	-3,340	-2,619	3,055	-11,885	988
Foundry/S.LSI	610	916	954	643	-304	-603	-329	325	3,123	-911	1,278
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	782	854	1,641	1,730	5,949	5,007	5,895
Large	-179	-133	-129	-93	-77	-53	21	99	-534	-10	22
Small	1,272	1,191	2,107	1,914	859	907	1,620	1,631	6,483	5,017	5,872
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,718	3,941	3,033	3,193	2,304	11,335	12,470	13,257
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	191	739	644	481	1,353	2,055	2,378
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	3%	5%	14%	3%	13%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-8%	24%	-22%	17%
Memory	39%	42%	28%	-2%	-46%	-40%	-33%	-15%	30%	-32%	23%
DRAM	48%	50%	38%	14%	-24%	-9%	-3%	10%	41%	-4%	33%
NAND	24%	27%	11%	-28%	-80%	-90%	-96%	-67%	12%	-83%	5%
Foundry/S.LSI	9%	13%	13%	8%	-7%	-11%	-5%	5%	11%	-4%	5%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	13%	18%	19%	17%	16%	17%
Large	-29%	-26%	-25%	-11%	-13%	-7%	2%	9%	-22%	0%	1%
Small	19%	17%	23%	23%	14%	16%	21%	20%	21%	18%	20%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	9%	9%	11%	11%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	5%	4%	3%	2%	4%	4%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,285	1,305	1,300	1,283	1,294	1,265

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	21,127	22,352	18,438	20,181	17,759	20,158	23,787	25,452	82,098	87,155	101,972
%QoQ/%YoY	2%	6%	-18%	9%	-12%	14%	18%	7%	-2%	6%	17%
ASP/1Gb [USD]	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.3
%QoQ/%YoY	-1%	0%	-20%	-31%	-15%	-9%	8%	5%	-14%	-45%	35%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
%QoQ/%YoY	3%	-3%	0%	-4%	23%	-20%	2%	-9%	-3%	-2%	-14%
영업이익/1Gb [USD]	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1
영업이익률	48%	50%	38%	14%	-24%	-9%	-3%	10%	40%	-4%	33%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	62,066	56,175	51,956	58,425	59,593	61,685	64,769	71,894	228,622	257,941	337,903
%QoQ/%YoY	8%	-9%	-8%	12%	2%	4%	5%	11%	2%	13%	31%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
%QoQ/%YoY	-5%	1%	-22%	-28%	-17%	-9%	-4%	2%	-17%	-49%	29%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	2%	-3%	-5%	3%	17%	-3%	-1%	-13%	-5%	7%	-33%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	24%	27%	11%	-28%	-80%	-90%	-96%	-67%	13%	-82%	5%
Large Panel											
출하면적 ['000m ²]	1,478	464	723	885	628	739	931	1,249	3,023	2,692	2,450
%QoQ/%YoY	31%	-69%	56%	22%	-29%	18%	26%	34%	-42%	-11%	-9%
ASP/m ² [USD]	348	873	536	683	719	840	770	673	633	976	1,025
%QoQ/%YoY	0%	151%	-39%	27%	5%	17%	-8%	-13%	62%	54%	5%
OLED Panel											
출하면적 ['000m ²]	1,290	1,364	1,383	1,431	1,072	1,072	1,259	1,306	5,467	4,709	5,415
%QoQ/%YoY	-14%	6%	1%	3%	-25%	0%	17%	4%	3%	-14%	15%
ASP/m ² [USD]	4,211	4,104	4,875	4,309	4,370	4,082	4,809	4,741	4,378	4,525	4,389
%QoQ/%YoY	-25%	-3%	19%	-12%	1%	-7%	18%	-1%	-11%	3%	-3%
Smartphone											
출하량 [백만개]	74	62	64	58	60	53	58	56	258	227	231
%QoQ/%YoY	7%	-16%	4%	-10%	4%	-12%	9%	-3%	-5%	-12%	2%
ASP/Unit [USD]	278	281	282	251	325	269	311	277	273	297	312
%QoQ/%YoY	3%	1%	0%	-11%	30%	-17%	16%	-11%	4%	9%	5%
TV Set											
출하량 [백만개]	11	8	9	11	9	8	9	10	40	38	37
%QoQ/%YoY	-3%	-24%	11%	19%	-15%	-11%	5%	19%	-5%	-6%	-3%
ASP/Unit [USD]	654	711	626	599	609	660	646	624	644	633	621
%QoQ/%YoY	-5%	9%	-12%	-4%	2%	8%	-2%	-4%	-1%	-2%	-2%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,010	274,310	294,425
매출원가	166,411	190,042	180,630	166,825	167,937
매출총이익	113,193	112,190	77,380	107,485	126,488
판매비	61,560	68,813	71,312	72,037	74,375
영업이익	51,634	43,377	6,521	35,448	52,112
EBITDA	85,881	82,484	47,387	77,786	97,515
영업외손익	1,718	3,064	4,584	5,054	5,209
이자수익	1,278	2,720	3,080	2,664	3,229
이자비용	432	763	798	620	614
외환관련이익	6,526	16,538	14,250	15,813	14,973
외환관련손실	6,486	16,810	12,748	13,334	13,378
종속 및 관계기업손익	730	1,091	861	887	952
기타	102	288	-61	-356	47
법인세차감전이익	53,352	46,440	11,105	40,503	57,322
법인세비용	13,444	-9,214	2,057	9,316	13,757
계속사업순손익	39,907	55,654	9,048	31,187	43,564
당기순이익	39,907	55,654	9,048	31,187	43,564
지배주주순이익	39,244	54,730	8,366	30,669	42,841
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.1	8.1	-14.6	6.3	7.3
영업이익 증감율	43.5	-16.0	-85.0	443.6	47.0
EBITDA 증감율	29.5	-4.0	-42.6	64.2	25.4
지배주주순이익 증감율	50.4	39.5	-84.7	266.6	39.7
EPS 증감율	50.4	39.5	-84.7	266.6	39.7
매출총이익율(%)	40.5	37.1	30.0	39.2	43.0
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	12.9	17.7
EBITDA Margin(%)	30.7	27.3	18.4	28.4	33.1
지배주주순이익률(%)	14.0	18.1	3.2	11.2	14.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	207,549	200,247	230,535
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,491	57,918	77,506
단기금융자산	85,119	65,547	60,958	71,321	79,167
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	34,673	34,542	35,725
재고자산	41,384	52,188	34,587	29,697	30,872
기타유동자산	7,418.0	9,184.0	7,840.0	6,769.0	7,265.0
비유동자산	208,458	229,954	234,325	251,309	261,580
투자자산	24,423	23,696	22,873	25,192	27,978
유형자산	149,929	168,045	179,017	195,468	204,053
무형자산	20,236	20,218	17,104	14,672	12,774
기타비유동자산	13,870	17,995	15,331	15,977	16,775
자산총계	426,621	448,425	441,874	451,556	492,114
유동부채	88,117	78,345	72,594	56,928	59,281
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	55,759	45,701	47,295
단기금융부채	27,140	16,332	14,046	9,025	9,623
기타유동부채	2,717	3,266	2,789	2,202	2,363
비유동부채	33,604	15,330	10,134	9,327	8,932
장기금융부채	8,673	8,779	5,702	4,632	3,912
기타비유동부채	24,931	6,551	4,432	4,695	5,020
부채총계	121,721	93,675	82,728	66,256	68,213
지배지분	296,238	345,186	348,900	374,536	412,414
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	87	87	87	87	87
기타포괄손익누계액	-2,215	1,852	7,009	12,085	17,230
이익잉여금	293,065	337,946	336,503	357,064	389,796
비지배지분	8,662	9,563	10,246	10,764	11,487
자본총계	304,900	354,750	359,145	385,300	423,901

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	65,197	63,860	82,826
당기순이익	39,907	55,654	9,048	31,187	43,564
비현금항목의 가감	49,056	33,073	34,836	43,779	50,649
유형자산감가상각비	31,285	35,952	37,751	39,906	43,504
무형자산감가상각비	2,962	3,156	3,114	2,431	1,898
지분법평가손익	-730	-1,091	-861	-887	-952
기타	15,539	-4,944	-5,168	2,329	6,199
영업활동자산부채증감	-16,287	-16,999	20,559	-4,363	-775
매출채권및기타채권의감소	-7,507	6,332	7,198	131	-1,183
재고자산의감소	-9,712	-13,311	17,601	4,889	-1,175
매입채무및기타채무의증가	2,543	-6,742	-2,987	-10,059	1,594
기타	-1,611	-3,278	-1,253	676	-11
기타현금흐름	-7,571	-9,547	754	-6,743	-10,612
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-42,558	-68,259	-61,876
유형자산의 취득	-47,122	-49,430	-49,127	-56,731	-52,436
유형자산의 처분	358	218	405	374	346
무형자산의 순취득	-2,705	-3,673	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,839	1,818	1,684	-1,432	-1,834
단기금융자산의감소(증가)	10,151	19,572	4,588	-10,363	-7,845
기타	8,109	-108	-108	-107	-107
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-10,694	-11,471	-9,842
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-885	-1,661	267
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-10,108
기타	-28	0	0	-1	-1
기타현금흐름	1,582	-539	7,865	4,297	8,480
현금 및 현금성자산의 순증가	9,649	10,649	19,810	-11,573	19,588
기초현금 및 현금성자산	29,383	39,031	49,681	69,491	57,918
기말현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,491	57,918	77,506

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	1,232	4,515	6,307
BPS	43,611	50,817	51,364	55,138	60,715
CFPS	13,097	13,062	6,460	11,036	13,870
DPS	1,444	1,444	1,444	1,488	1,488
주당배수(배)					
PER	13.6	6.9	57.6	15.7	11.2
PER(최고)	16.8	9.9	52.8		
PER(최저)	11.8	6.4	44.3		
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
PBR(최고)	2.2	1.6	1.3		
PBR(최저)	1.6	1.0	1.1		
PSR	1.9	1.2	1.9	1.8	1.6
PCFR	6.0	4.2	11.0	6.4	5.1
EV/EBITDA	5.2	3.5	6.5	3.9	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.6	15.5	95.3	28.5	20.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.8	2.6	2.4	2.5	2.5
ROA	9.9	12.7	2.0	7.0	9.2
ROE	13.9	17.1	2.4	8.5	10.9
ROIC	22.0	10.7	1.4	11.7	16.0
매출채권회전율	7.0	6.9	6.7	7.9	8.4
재고자산회전율	7.6	6.5	5.9	8.5	9.7
부채비율	39.9	26.4	23.0	17.2	16.1
순차입금비율	-29.0	-25.4	-30.8	-30.0	-33.8
이자보상배율	119.7	56.8	8.2	57.2	84.8
총차입금	35,813	25,110	19,748	13,657	13,534
순차입금	-88,338	-90,117	-110,701	-115,583	-143,138
NOPLAT	85,881	82,484	47,387	77,786	97,515
FCF	11,515	-6,327	16,067	9,112	32,390

Compliance Notice

- 당사는 9월 14일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

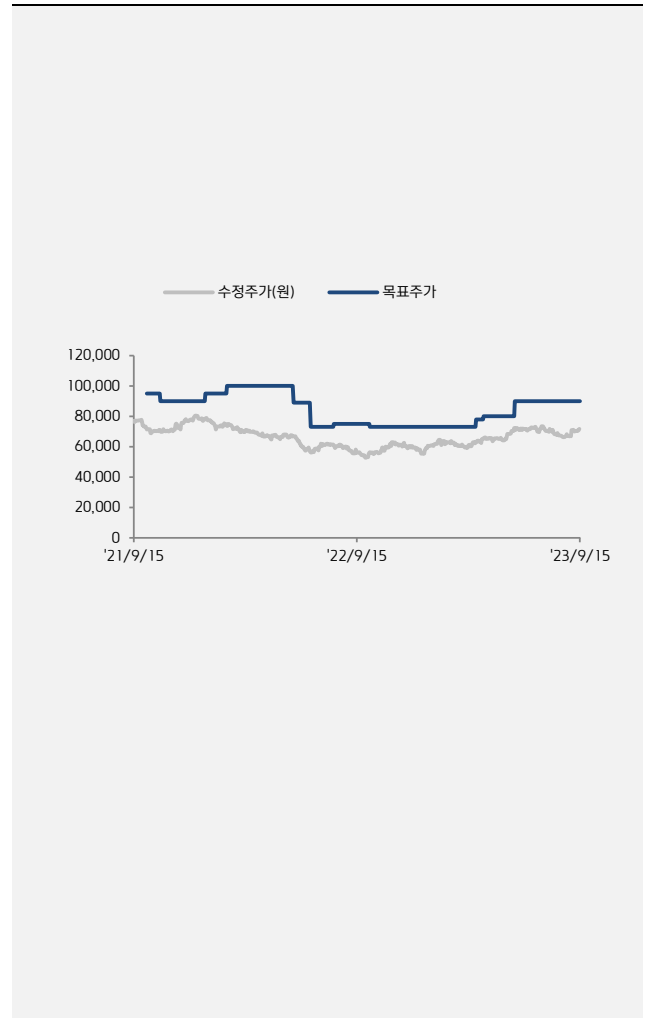
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2021-10-06	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-24.75	-24.63
	2021-10-12	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-25.82	-24.63
	2021-10-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-16.33
	2021-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.85	-10.56
	2022-01-10	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-19.37	-16.95
	2022-01-27	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.91	-16.95
	2022-02-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.24	-25.00
	2022-03-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.88	-25.00
	2022-04-07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-30.09	-25.00
	2022-04-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.04	-25.00
	2022-06-03	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-30.97	-24.94
	2022-07-01	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.21	-20.27
	2022-07-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.95	-15.21
	2022-08-08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.79	-18.00
	2022-09-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.56	-18.00
	2022-10-06	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.63	-18.49
	2022-10-28	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.58	-13.84
	2022-11-22	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.29	-13.84
	2023-01-04	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.32	-13.84
	2023-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.71	-11.51
	2023-03-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.57	-11.51
	2023-03-29	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-18.18	-16.67
	2023-04-10	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-18.38	-17.38
	2023-04-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.28	-9.63
	2023-05-31	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.36	-18.89
	2023-07-10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.44	-18.44
	2023-07-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-18.44
	2023-08-09	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.92	-18.44
	2023-09-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

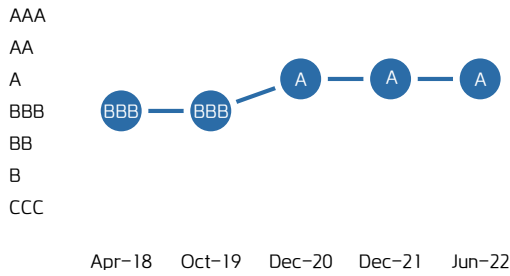
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

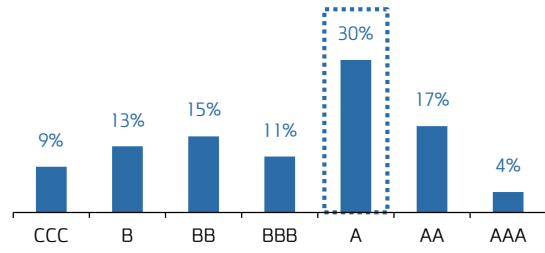
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 기술 하드웨어, 스토리지 & 주변기기 기업 46 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.0	4.6		
환경	7.3	3.7	34.0%	
물 부족*	8.6	7.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.1	3.5	11.0%	
전자기기 폐기물	9.3	4	8.0%	
사회	4.9	4.5	33.0%	
인력 자원 개발	3.9	3.6	15.0%	
공급망 근로기준	4.3	5.3	11.0%	
자원조달 분쟁	7.8	5.4	7.0%	
지배구조	2.8	5.1	33.0%	
기업 지배구조	5.9	6.1		
기업 활동		5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.06	한국: 2021년 임금을 둘러싼 노사간 갈등과 임금피크제 폐지 요구
2022.05	브라질: Fortaleza 시 당국이 전원 이머티어 장착된 새 삼성 스마트폰을 배송하지 않은 것에 대해 미화 520만 달러의 벌금을 부과
2022.05	한국: 노조, 노사협의회 없이 사측이 임금 9% 인상 결정과 3일 유급휴가 결정한 것에 대해 노동당국에 고발
2022.04	영국: 여성 안전에 대한 우려가 높아지는 가운데 자정 이후 거리에서 여성 혼자 조깅하는 모습을 묘사한 광고를 안전 운동가들이 비난한 후 회사가 사과
2022.04	한국: 2018년·2019년 계열사 비공개 의혹 공정위 부회장 경고

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (기술 하드웨어 & 스토리지)	전자기기 폐기물	친환경 기술 관련 기회	물 부족	인력 자원 개발	공급망 근로기준	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CISCO SYSTEMS, INC.	N/A	●●●●	●●●●●	●●	●	●●●	●●	●●		
MOTOROLA SOLUTIONS, INC.	N/A	●●	●●●●●	●●●	●●●●●	●●●	●●●	●●●	AA	◀▶
APPLE INC.	●●	●●●●	●●●●●	●	●●	●●●●	●●	●	A	▲
Samsung Electronics Co., Ltd.	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●	A	◀▶
ARISTA NETWORKS, INC.	N/A	●	●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●	A	▲
XIAOMI CORPORATION	●	●	●●●	●●●●●	●	●●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치