



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원
주가(10/31): 66,900원
시가총액: 3,993,785억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)	2,277.99pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	73,400원	55,300원	
최고/최저가 대비 등락율	-8.3%	21.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	-1.6%	5.0%
	6M	2.7%	11.2%
	1Y	13.3%	12.5%

Company Data

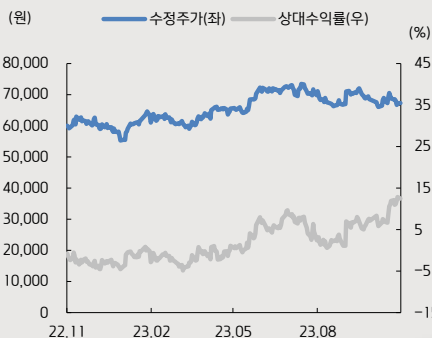
발행주식수	5,969,783천주	
일평균 거래량(3M)	13,844천주	
외국인 지분율	53.1%	
배당수익률(23E)	2.4%	
BPS(23E)	52,149원	
주요 주주	삼성생명보험 외 15인	20.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	257,569	279,082
영업이익	51,634	43,377	7,491	35,545
EBITDA	85,881	82,484	48,356	78,995
세전이익	53,352	46,440	12,734	42,562
순이익	39,907	55,654	14,562	32,773
지배주주지분순이익	39,244	54,730	13,696	31,134
EPS(원)	5,777	8,057	2,016	4,584
증감률(%YoY)	50.4	39.5	-75.0	127.3
PER(배)	13.6	6.9	33.4	14.7
PBR(배)	1.8	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	6.8	4.0
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.9	12.7
ROE(%)	13.9	17.1	3.9	8.5
순부채비율(%)	-29.0	-25.4	-24.2	-26.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼성전자 (005930)

시장 기대치 넘어서는 메모리 가격 반등 예상



3Q23 사업 부문별 실적, 당사 추정치 부합. 4Q23 전사 영업이익 3.7조원 (+54%QoQ)으로 개선될 전망. DRAM 영업흑자 전환과 NAND 및 비메모리 부문의 영업적자 폭 축소를 예상하기 때문. 4Q23 메모리 판매 가격이 시장의 일반적인 기대치를 넘어서며, 공급자 우위의 가격 협상 분위기가 형성되기 시작할 것으로 판단. 삼성전자에 대한 중장기적인 저가 매수 기회로 판단함.

>>> 3Q23 사업 부문별 영업이익 당사 추정치 부합

삼성전자의 3Q23 사업 부문별 세부 실적이 발표됐다. 주요 사업부문별 실적은 대체로 당사 추정치에 부합했다.

- DS(반도체): 예상치에 부합하는 메모리 출하량 기록, S.LSI/파운드리 실적도 대체로 당사 추정치 부합
- SDC(디스플레이): 영업이익 1.9조원으로, 당사 추정치 부합. 다만 OLED 출하량이 당사 예상치를 상회했고, blended ASP는 추정치 하회
- MX/NW: 영업이익 3.3조원으로, 당사 추정치 부합. 스마트폰 판매량은 예상치 부합했으나, 테블릿PC는 기대치 상회하는 판매량 기록
- VD/가전: 영업이익 0.4조원으로, 당사 추정치 부합. TV 판매량이 예상치를 상회했지만, blended ASP는 예상치 하회. 경쟁 심화 영향으로 판단

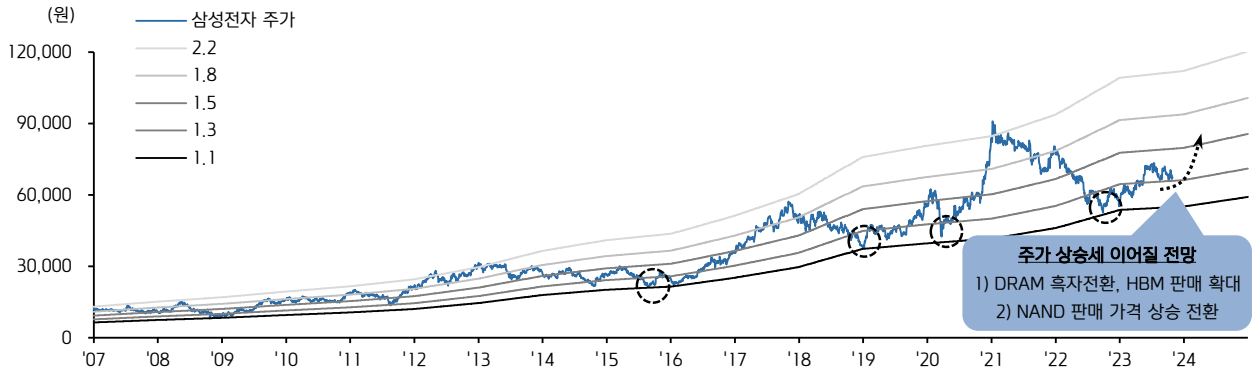
>>> 4Q23 영업이익 3.7조원 전망, 메모리 가격 급등 예상

4Q23는 매출액 66.4조원(-1%QoQ)과 영업이익 3.7조원(+54%QoQ)으로, 큰 폭의 수익성 개선을 이룰 전망이다. DRAM의 영업흑자 전환과 NAND 및 비메모리 부문의 영업적자 폭 축소를 예상하기 때문이다. 당사는 4Q23 모바일과 PC DRAM의 가격이 각각 +15~18%QoQ와 +5~9%QoQ 상승하며, DRAM 부문의 영업흑자 전환을 이끌 것으로 판단 중이다. 또한 큰 폭의 영업적자를 기록 중인 NAND 역시 4Q23 +10%QoQ 수준의 가격 상승을 기록하며, 업황 저점을 통과할 것이다. 실적 부진을 겪고 있는 S.LSI 부문은 올 연말 '엑시노스 2400'의 양산을 시작으로 회복세를 띌 것으로 보이며, 파운드리 부문은 신규 고객 확보를 통한 중장기 성장성 확보를 이뤄 나아갈 전망이다.

>>> 목표주가 9만원, 업종 top pick 유지.

4Q23 메모리 가격 흐름에 주목할 필요가 있다. 당사는 유통재고가 안정화된 모바일 DRAM과 NAND의 가격이 +10~15%QoQ, 수요 개선이 예상되는 PC DRAM과 Client SSD의 가격이 +5~10%QoQ 반등할 것으로 판단하고 있다. 이는 최근 시장의 일반적인 예상보다 높은 수준으로, 메모리 업황이 회복세에 접어들면서 공급자 우위의 가격 협상 분위기가 형성되고 있음을 의미한다. 매크로 불안과 전방 수요 불확실성이 여전한 상황이라는 하지만, 지난 2년여간 괴롭혀왔던 업계 내 재고 부담이 완화되고 있다는 점에 주목해야만 한다. T12M P/B 1.3배의 주가는 업황의 회복 속도를 충분히 반영하지 못한 수준으로 판단하며, 삼성전자에 대한 저가 매수 기회로 판단한다.

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



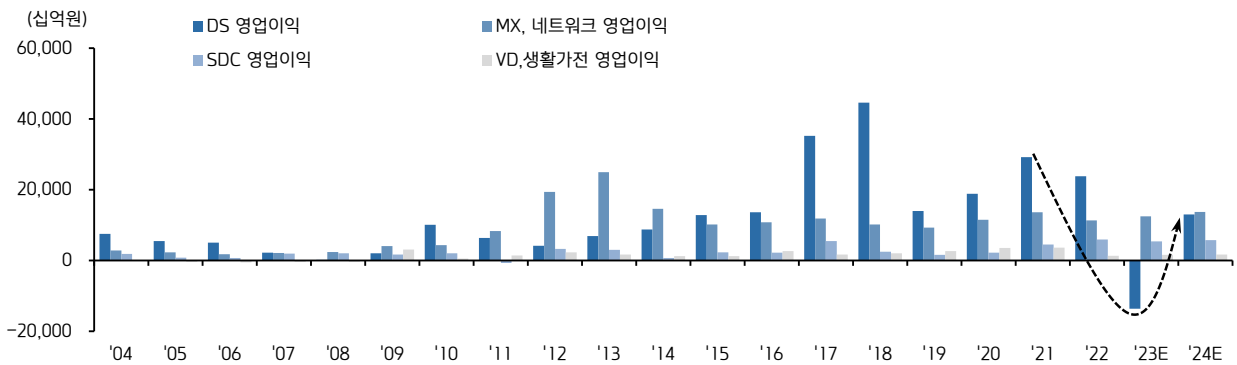
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,405	66,414	302,231	257,569	279,082
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	12%	-1%	8%	-15%	8%
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	13,734	14,729	16,442	19,269	98,455	64,175	75,939
Memory	20,091	21,085	15,232	12,127	8,917	8,967	10,534	12,874	68,535	41,292	50,253
Foundry/S.LSI	6,538	7,159	7,450	7,657	4,539	5,482	5,543	6,105	28,804	21,669	24,486
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,614	6,483	8,222	8,120	34,383	29,439	33,637
Large	620	510	520	828	579	788	816	1,066	2,478	3,249	3,044
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	5,995	5,555	7,256	6,901	31,072	25,707	30,092
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,339	32,213	26,903	31,819	25,552	30,003	25,726	120,827	113,100	122,107
MX	31,228	28,000	30,915	25,282	30,745	24,609	29,249	25,025	115,425	109,627	118,807
NW	1,144	1,339	1,298	1,621	1,074	943	754	701	5,402	3,473	3,299
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	14,081	14,390	14,313	14,611	60,633	57,395	54,593
VD	8,718	7,538	7,864	9,160	7,435	7,246	7,322	8,079	33,279	30,082	28,099
매출원가	47,072	46,270	48,072	48,628	46,007	41,647	46,620	45,027	190,042	179,301	171,641
매출원가율	61%	60%	63%	69%	72%	69%	69%	68%	63%	70%	62%
매출총이익	30,709	30,934	28,709	21,837	17,738	18,358	20,784	21,387	112,190	78,268	107,441
판매비와관리비	16,588	16,837	17,857	17,531	17,098	17,690	18,351	18,036	68,813	71,175	71,896
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	2,434	3,748	43,377	7,491	35,545
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-85%	4%	264%	54%	-16%	-83%	375%
DS	8,450	9,981	5,123	262	-4,582	-4,361	-3,751	-938	23,816	-13,632	12,965
%QoQ/%YoY	-4%	18%	-49%	-95%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-18%	적자전환	흑자전환
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	782	890	1,941	1,734	5,949	5,347	5,726
%QoQ/%YoY	-17%	-3%	87%	-8%	-57%	14%	118%	-11%	33%	-10%	7%
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,718	3,941	3,003	3,302	2,217	11,335	12,463	13,714
%QoQ/%YoY	41%	-30%	24%	-47%	129%	-24%	10%	-33%	-17%	10%	10%
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	191	739	381	244	1,353	1,555	1,643
%QoQ/%YoY	14%	-54%	-31%	적자전환	흑자전환	287%	-48%	-36%	-63%	15%	6%
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	6%	14%	3%	13%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-5%	24%	-21%	17%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	14%	24%	21%	17%	18%	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%	3%	2%	2%	3%	3%
법인세차감전순이익	15,070	14,461	11,855	5,055	1,826	1,713	3,943	5,252	46,440	12,734	42,562
법인세비용	3,745	3,362	2,466	-18,787	252	-11	-1,912	-158	-9,214	-1,828	9,789
당기순이익	11,325	11,099	9,389	23,841	1,575	1,724	5,854	5,409	55,654	14,562	32,773
당기순이익률	15%	14%	12%	34%	2%	3%	9%	8%	18%	6%	12%
총포괄손익	12,844	15,069	19,453	12,293	7,554	1,640	5,570	2,789	59,660	17,553	35,132
지배주주지분	12,607	14,891	19,092	12,155	7,287	1,475	5,373	2,690	58,745	16,825	33,774
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,270	1,325	1,315	1,283	1,299	1,275

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	63,745	60,006	67,405	66,414	302,231	257,569	279,082
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	12%	-1%	8%	-15%	8%
DS	26,867	28,498	23,023	20,067	13,734	14,729	16,442	19,269	98,455	64,175	75,939
Memory	20,091	21,085	15,232	12,127	8,917	8,967	10,534	12,874	68,535	41,292	50,253
DRAM	12,604	13,948	9,782	7,601	5,338	5,525	6,871	8,595	43,935	26,328	31,426
NAND	7,487	7,137	5,450	4,526	3,579	3,443	3,663	4,279	24,600	14,964	18,827
Foundry/S.LSI	6,538	7,159	7,450	7,657	4,539	5,482	5,543	6,105	28,804	21,669	24,486
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,614	6,483	8,222	8,120	34,383	29,439	33,637
Large	620	510	520	828	579	788	816	1,066	2,478	3,249	3,044
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	5,995	5,555	7,256	6,901	31,072	25,707	30,092
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,339	32,213	26,903	31,819	25,552	30,003	25,726	120,827	113,100	122,107
MX	31,228	28,000	30,915	25,282	30,745	24,609	29,249	25,025	115,425	109,627	118,807
NW	1,144	1,339	1,298	1,621	1,074	943	754	701	5,402	3,473	3,299
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	14,081	14,390	14,313	14,611	60,633	57,395	54,593
VD	8,718	7,538	7,864	9,160	7,435	7,246	7,322	8,079	33,279	30,082	28,099
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	640	669	2,434	3,748	43,377	7,491	35,545
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-85%	4%	264%	54%	-16%	-83%	375%
DS	8,450	9,981	5,123	262	-4,582	-4,361	-3,751	-938	23,816	-13,632	12,965
Memory	7,920	8,901	4,245	-203	-4,145	-3,596	-3,113	-646	20,863	-11,499	11,903
DRAM	6,101	6,974	3,669	1,064	-1,281	-497	-309	1,224	17,808	-863	9,526
NAND	1,819	1,927	576	-1,267	-2,864	-3,099	-2,804	-1,871	3,055	-10,636	2,377
Foundry/S.LSI	610	916	954	643	-304	-603	-558	-196	3,123	-1,662	1,061
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	782	890	1,941	1,734	5,949	5,347	5,726
Large	-179	-133	-129	-93	-77	-53	-21	-11	-534	-162	-121
Small	1,272	1,191	2,107	1,914	859	943	1,962	1,745	6,483	5,509	5,847
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,718	3,941	3,003	3,302	2,217	11,335	12,463	13,714
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	191	739	381	244	1,353	1,555	1,643
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	6%	14%	3%	13%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-5%	24%	-21%	17%
Memory	39%	42%	28%	-2%	-46%	-40%	-30%	-5%	30%	-28%	24%
DRAM	48%	50%	38%	14%	-24%	-9%	-4%	14%	41%	-3%	30%
NAND	24%	27%	11%	-28%	-80%	-90%	-77%	-44%	12%	-71%	13%
Foundry/S.LSI	9%	13%	13%	8%	-7%	-11%	-10%	-3%	11%	-8%	4%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	14%	24%	21%	17%	18%	17%
Large	-29%	-26%	-25%	-11%	-13%	-7%	-3%	-1%	-22%	-5%	-4%
Small	19%	17%	23%	23%	14%	17%	27%	25%	21%	21%	19%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	9%	9%	11%	11%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	5%	3%	2%	2%	3%	3%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,270	1,325	1,315	1,283	1,299	1,275

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	21,127	22,352	18,438	20,181	17,759	20,158	22,376	25,732	82,098	86,024	98,928
%QoQ/%YoY	2%	6%	-18%	9%	-12%	14%	11%	15%	-2%	5%	15%
ASP/1Gb [USD]	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3
%QoQ/%YoY	-1%	0%	-20%	-31%	-15%	-8%	7%	10%	-14%	-44%	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%	-19%	3%	-10%	-3%	-2%	-9%
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%	-4%	14%	40%	-3%	30%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	62,066	56,175	51,956	58,425	59,593	61,685	61,370	65,666	228,622	248,315	300,461
%QoQ/%YoY	8%	-9%	-8%	12%	2%	4%	-1%	7%	2%	9%	21%
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%	-6%	2%	10%	-17%	-45%	35%
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%	-1%	-5%	-10%	-5%	8%	-31%
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%	-77%	-44%	13%	-71%	13%
Large Panel											
출하면적 ['000m ²]	1,478	464	723	885	628	739	726	1,249	3,023	2,501	2,276
%QoQ/%YoY	31%	-69%	56%	22%	-29%	18%	-2%	72%	-42%	-17%	-9%
ASP/m ² [USD]	348	873	536	683	719	840	848	649	633	999	1,049
%QoQ/%YoY	0%	151%	-39%	27%	5%	17%	1%	-23%	62%	58%	5%
OLED Panel											
출하면적 ['000m ²]	1,290	1,364	1,383	1,431	1,072	1,072	1,179	1,154	5,467	4,476	5,506
%QoQ/%YoY	-14%	6%	1%	3%	-25%	0%	10%	-2%	3%	-18%	23%
ASP/m ² [USD]	4,211	4,104	4,875	4,309	4,370	4,082	4,647	4,546	4,378	4,419	4,287
%QoQ/%YoY	-25%	-3%	19%	-12%	1%	-7%	14%	-2%	-11%	1%	-3%
Smartphone											
출하량 [백만개]	74	62	64	58	60	53	59	56	258	228	240
%QoQ/%YoY	7%	-16%	4%	-10%	4%	-12%	11%	-5%	-5%	-12%	5%
ASP/Unit [USD]	278	281	282	251	325	269	295	267	273	290	310
%QoQ/%YoY	3%	1%	0%	-11%	30%	-17%	10%	-10%	4%	6%	7%
TV Set											
출하량 [백만개]	11	8	9	11	9	8	9	11	40	39	38
%QoQ/%YoY	-3%	-24%	11%	19%	-15%	-11%	11%	18%	-5%	-3%	-3%
ASP/Unit [USD]	654	711	626	599	609	668	582	551	644	599	587
%QoQ/%YoY	-5%	9%	-12%	-4%	2%	10%	-13%	-5%	-1%	-7%	-2%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	257,569	279,082	299,547
매출원가	166,411	190,042	179,301	171,641	172,913
매출총이익	113,193	112,190	78,268	107,441	126,633
판관비	61,560	68,813	71,175	71,896	74,173
영업이익	51,634	43,377	7,491	35,545	52,461
EBITDA	85,881	82,484	48,356	78,995	98,002
영업외손익	1,718	3,064	5,243	7,018	6,934
이자수익	1,278	2,720	2,550	2,443	2,883
이자비용	432	763	797	620	614
외환관련이익	6,526	16,538	14,750	16,030	15,205
외환관련손실	6,486	16,810	12,134	11,593	11,632
종속 및 관계기업손익	730	1,091	930	958	1,028
기타	102	288	-56	-200	64
법인세차감전이익	53,352	46,440	12,734	42,562	59,394
법인세비용	13,444	-9,214	-1,828	9,789	14,255
계속사업순손익	39,907	55,654	14,562	32,773	45,140
당기순이익	39,907	55,654	14,562	32,773	45,140
지배주주순이익	39,244	54,730	13,696	31,134	42,883
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.1	8.1	-14.8	8.4	7.3
영업이익 증감율	43.5	-16.0	-82.7	374.5	47.6
EBITDA 증감율	29.5	-4.0	-41.4	63.4	24.1
지배주주순이익 증감율	50.4	39.5	-75.0	127.3	37.7
EPS 증감율	50.4	39.5	-75.0	127.3	37.7
매출총이익율(%)	40.5	37.1	30.4	38.5	42.3
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.9	12.7	17.5
EBITDA Margin(%)	30.7	27.3	18.8	28.3	32.7
지배주주순이익률(%)	14.0	18.1	5.3	11.2	14.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	208,663	204,933	229,173
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	47,041	47,237	60,723
단기금융자산	85,119	65,547	60,958	71,321	79,167
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	39,987	40,206	41,366
재고자산	41,384	52,188	51,931	38,442	39,623
기타유동자산	7,418.0	9,184.0	8,746.0	7,727.0	8,294.0
비유동자산	208,458	229,954	238,935	253,934	271,828
투자자산	24,423	23,696	22,926	25,786	28,691
유형자산	149,929	168,045	180,473	191,495	205,217
무형자산	20,236	20,218	20,224	20,489	20,944
기타비유동자산	13,870	17,995	15,312	16,164	16,976
자산총계	426,621	448,425	447,598	458,867	501,001
유동부채	88,117	78,345	72,815	57,057	59,404
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	56,000	45,844	47,433
단기금융부채	27,140	16,332	14,031	9,013	9,610
기타유동부채	2,717	3,266	2,784	2,200	2,361
비유동부채	33,604	15,330	10,124	9,411	9,021
장기금융부채	8,673	8,779	5,701	4,641	3,921
기타비유동부채	24,931	6,551	4,423	4,770	5,100
부채총계	121,721	93,675	82,939	66,467	68,424
지배지분	296,238	345,186	354,230	380,332	418,252
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	341,833	362,860	395,634
비지배지분	8,662	9,563	10,429	12,067	14,324
자본총계	304,900	354,750	364,659	392,400	432,576

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	47,305	74,673	84,410
당기순이익	39,907	55,654	14,562	32,773	45,140
비현금항목의 가감	49,056	33,073	31,411	45,515	51,555
유형자산감가상각비	31,285	35,952	37,751	40,335	42,367
무형자산감가상각비	2,962	3,156	3,114	3,115	3,174
지분법평가손익	-730	-1,091	-930	-958	-1,028
기타	15,539	-4,944	-8,524	3,023	7,042
영업활동자산부채증감	-16,287	-16,999	-2,779	3,821	-828
매출채권및기타채권의감소	-7,507	6,332	1,884	-219	-1,160
재고자산의감소	-9,712	-13,311	257	13,489	-1,182
매입채무및기타채무의증가	2,543	-6,742	-2,747	-10,156	1,589
기타	-1,611	-3,278	-2,173	707	-75
기타현금흐름	-7,571	-9,547	4,111	-7,436	-11,457
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-47,118	-67,109	-69,548
유형자산의 취득	-47,122	-49,430	-50,583	-51,731	-56,436
유형자산의 처분	358	218	405	374	346
무형자산의 순취득	-2,705	-3,673	-3,120	-3,381	-3,628
투자자산의감소(증가)	-1,839	1,818	1,700	-1,902	-1,878
단기금융자산의감소(증가)	10,151	19,572	4,588	-10,363	-7,845
기타	8,109	-108	-108	-106	-107
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-10,695	-11,458	-9,841
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-886	-1,649	268
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	0	-1
기타현금흐름	1,582	-539	7,869	4,090	8,465
현금 및 현금성자산의 순증가	9,649	10,649	-2,639	196	13,486
기초현금 및 현금성자산	29,383	39,031	49,681	47,041	47,237
기말현금 및 현금성자산	39,031	49,681	47,041	47,237	60,723

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	2,016	4,584	6,313
BPS	43,611	50,817	52,149	55,992	61,574
CFPS	13,097	13,062	6,768	11,525	14,235
DPS	1,444	1,444	1,444	1,488	1,488
주당배수(배)					
PER	13.6	6.9	33.4	14.7	10.7
PER(최고)	16.8	9.9	32.2		
PER(최저)	11.8	6.4	27.0		
PBR	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	2.2	1.6	1.2		
PBR(최저)	1.6	1.0	1.0		
PSR	1.9	1.2	1.8	1.6	1.5
PCFR	6.0	4.2	9.9	5.8	4.7
EV/EBITDA	5.2	3.5	6.8	4.0	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	21.6	15.5	59.2	27.1	19.7
배당수익률(%:보통주, 현금)	1.8	2.6	2.4	2.5	2.5
ROA	9.9	12.7	3.3	7.2	9.4
ROE	13.9	17.1	3.9	8.5	10.7
ROIC	22.0	10.7	2.2	10.7	14.9
매출채권회전율	7.0	6.9	6.3	7.0	7.3
재고자산회전율	7.6	6.5	4.9	6.2	7.7
부채비율	39.9	26.4	22.7	16.9	15.8
순차입금비율	-29.0	-25.4	-24.2	-26.7	-29.2
이자보상배율	119.7	56.8	9.4	57.4	85.4
총차입금	35,813	25,110	19,733	13,654	13,531
순차입금	-88,338	-90,117	-88,267	-104,904	-126,359
NOPLAT	85,881	82,484	48,356	78,995	98,002
FCF	11,515	-6,327	-9,677	20,167	25,116

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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.

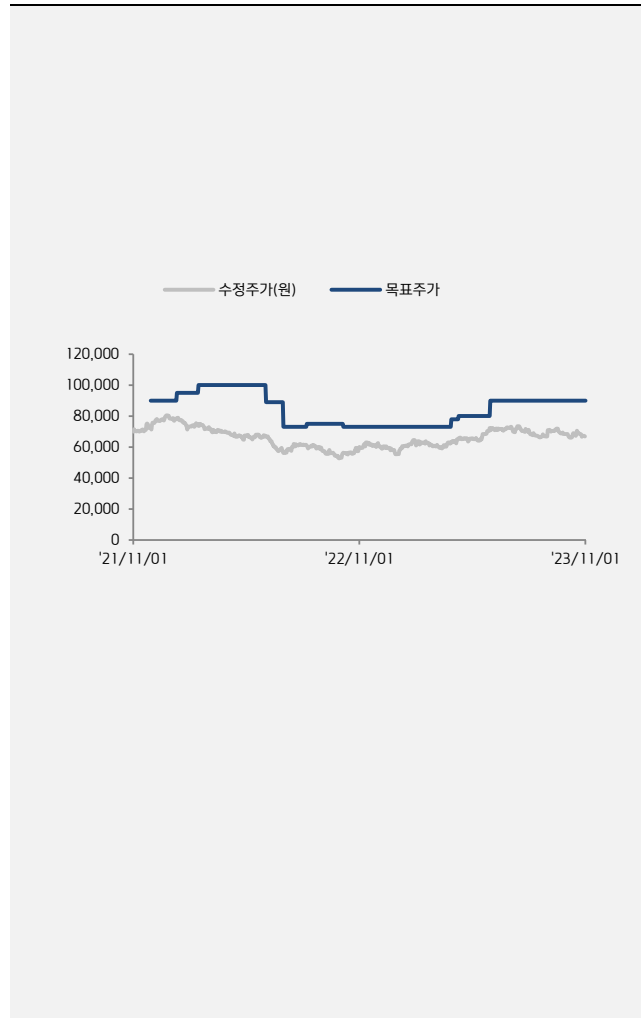
고지사항

- 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)	2021-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-13.79	-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	-21.86	-18.44
2023-09-19	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.31	-18.44	
2023-10-12	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.56	-18.44	
2023-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

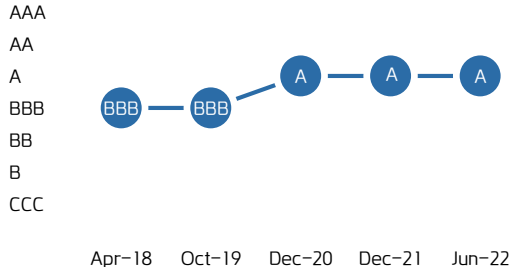
투자의견 및 적용기준

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 (2022/10/01~2023/09/30)

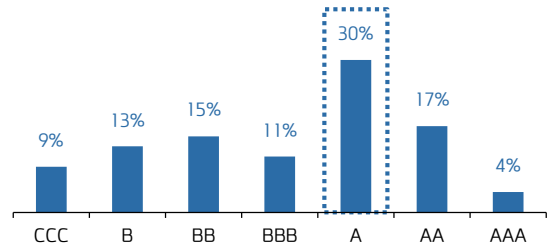
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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