

삼성전자 (005930/KS)

3Q23 NDR 후기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(유지)

현재주가: 69,600 원

상승여력: 43.7%

메모리 시황: PC, 모바일 등 수요 저점 통과 국면

PC, 모바일 등 수요 저점 통과 국면 진입 판단. 2Q23 까지 고객사 재고 건전화 지속 이후, 일부 빌드 수요 나타나고 있음. 중화권 모바일 신규모델 출시, 플래그십 제품 16, 24GB DRAM 채용 등 평균 탑재량도 증가하고 있는 국면. 서버는 아직 고객사 재고 건전화 지속되고 있지만, 2023년 말 관리 가능 수준에 도달할 것으로 예상. 2024년은 기저효과에 따른 전반적 수요 회복 기대 중이지만, 지속 모니터링 필요

공급 정책: 최소 23년 말까지 현재 감산 유지. 시황에 연동

현재의 감산 기초는 최소 2023년 말까지 유지될 가능성 높음. 메모리 고정가격 상승 시작 국면이지만, 가격이 매우 낮아 단기에 적극적인 공급 정책으로 선회 할 가능성 제한적이라고 판단. 최근 출하 가이드를 지키지 못한 이유는 채널 출하 등의 방법이 있었지만, 공급보다 수익성 우선하는 정책을 고수하고 있기 때문

2024년 메모리 공급 증가율은 시장 수요 성장률 하회 가능성 매우 높음. 2024년 감산 종료가 진행되더라도, 점진적으로 진행될 가능성이 높고, TAT 고려 시 생산량 증가까지 5개월여 소요. DRAM보다 시황이 좋지 않은 NAND는 감산 종료 시점이 더 후행 할 가능성 높음. 감산 종료는 점유율보다는 시황을 고려해 결정될 것으로 예상

HBM 증설 당위성: 다수 고객사들과 협의 완료

2024년 HBM 생산 능력을 2023년 대비 2.5배 이상으로 확대할 계획. HBM3 양산 매출 시작, 4Q23 본격화 예상. 2024년 HBM3, 3e 등 다양한 고객사들과 협의 완료 및 진행 중. HBM3e는 신뢰성 확보된 1nm 기반, 24년 상반기 양산 시작 목표

4Q23 DRAM 흑자전환, HBM3 양산 매출 본격화

메모리 가격 상승 시작에 따른 4Q23 DRAM 흑자전환, HBM3 양산 매출 본격화, 24년 HBM3e 진입 기대감 점증 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 100,000 원 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	236,807	279,605	302,231	261,771	297,627	339,295
영업이익	십억원	35,994	51,634	43,377	6,678	33,256	47,501
순이익(지배주주)	십억원	26,091	39,244	54,730	7,825	25,669	36,996
EPS	원	3,841	5,777	8,057	1,152	3,779	5,446
PER	배	21.1	13.6	6.9	60.4	18.4	12.8
PBR	배	2.1	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	6.8	5.0	3.4	9.0	5.5	4.6
ROE	%	10.0	13.9	17.1	2.3	7.2	9.8

Analyst 한동희

donghee.han@sks.co.kr
3773-8826

Company Data

발행주식수	596,978 만주
시가총액	415,497 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외15)	20.71%
국민연금공단	7.68%

Stock Data

주가(23/11/03)	69,600 원
KOSPI	2,368.34 pt
52주 최고가	73,400 원
52주 최저가	55,300 원
60일 평균 거래대금	946 십억원

주가 및 상대수익률



부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023	2024E
매출액	65.4	63.7	74.0	76.6	77.8	77.2	76.8	70.5	63.8	60.1	67.4	70.6	279.6	261.8	297.6
YoY %	18%	20%	10%	24%	19%	21%	4%	-8%	-18%	-22%	-12%	0%	18%	-13%	14%
QoQ %	6%	-3%	16%	4%	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	12%	5%			
DX	42.2	36.1	42.5	44.3	47.8	44.2	47.0	42.5	45.9	39.9	43.7	42.6	165.1	172.1	176.7
VD/CE	13.0	13.4	14.1	15.4	15.5	14.8	14.8	15.6	14.1	14.4	13.7	14.8	55.8	56.9	56.3
MX/NW	29.2	22.7	28.4	29.0	32.4	29.3	32.2	26.9	31.8	25.5	30.0	27.8	109.3	115.2	120.4
DS	19.0	22.7	26.4	26.0	26.9	28.5	23.0	20.1	13.7	14.7	16.4	20.1	94.2	65.0	96.9
Memory	14.4	17.9	20.8	19.5	20.1	21.1	15.2	12.1	8.9	9.0	10.5	12.9	72.6	41.3	65.1
DRAM	8.7	11.3	12.9	11.9	12.0	13.2	9.2	7.1	5.0	5.3	6.3	7.9	44.8	24.5	38.3
NAND	5.7	6.5	7.8	7.4	8.0	7.8	5.9	4.8	3.7	3.6	3.6	4.3	27.5	15.2	23.2
Foundry/LSI	4.6	4.9	5.6	6.6	6.8	7.4	7.8	7.9	4.8	5.8	5.9	7.2	21.6	23.6	31.8
SDC	6.9	6.9	8.9	9.1	8.0	7.7	9.4	9.3	6.6	6.5	8.2	9.2	31.7	30.5	35.5
Harman	2.4	2.4	2.4	2.9	2.7	3.0	3.6	3.9	3.2	3.5	3.8	4.1	10.0	14.6	15.1
영업이익	9.4	12.6	15.8	13.9	14.1	14.1	10.9	4.3	0.6	0.7	2.4	2.9	51.6	6.7	33.3
YoY %	45%	54%	28%	53%	51%	12%	-31%	-69%	-95%	-95%	-78%	-32%	43%	-85%	398%
QoQ %	4%	34%	26%	-12%	2%	0%	-23%	-60%	-85%	4%	265%	21%			
DX	5.5	4.3	4.1	3.4	4.6	3.0	3.5	1.6	4.1	3.8	3.7	2.6	17.3	14.2	14.7
VD/CE	1.1	1.1	0.8	0.7	0.8	0.4	0.3	(0.1)	0.2	0.7	0.4	0.1	3.6	1.4	1.4
MX/NW	4.4	3.2	3.4	2.7	3.8	2.6	3.2	1.7	3.9	3.0	3.3	2.5	13.7	12.8	13.3
DS	3.4	6.9	10.1	8.8	8.5	10.0	5.1	0.3	(4.6)	(4.4)	(3.7)	(1.9)	29.2	(14.5)	11.5
Memory	3.5	6.7	9.4	8.3	7.8	9.1	4.2	(0.4)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(1.5)	27.8	(12.4)	9.2
DRAM	2.9	5.2	6.8	6.0	6.0	6.8	3.6	0.9	(1.2)	(0.4)	(0.4)	0.5	20.9	(1.6)	11.0
NAND	0.6	1.4	2.6	2.3	1.9	2.3	0.6	(1.3)	(2.9)	(3.2)	(2.6)	(2.0)	6.9	(10.7)	(1.6)
Foundry/LSI	(0.2)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.9	0.9	0.7	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.4)	1.4	(2.2)	2.3
SDC	0.4	1.3	1.5	1.3	1.1	1.1	2.0	1.8	0.8	0.8	1.9	1.8	4.5	5.4	5.9
Harman	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.3	0.5	0.4	0.6	1.2	1.1
영업이익률	14%	20%	21%	18%	18%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	4%	18%	3%	11%
DX	13%	12%	10%	8%	10%	7%	7%	4%	9%	9%	8%	6%	10%	8%	8%
VD/CE	9%	8%	5%	5%	5%	2%	2%	0%	1%	5%	3%	0%	7%	2%	2%
MX/NW	15%	14%	12%	9%	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	9%	12%	11%	11%
DS	18%	30%	38%	34%	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-9%	31%	-22%	12%
Memory	25%	37%	45%	42%	39%	43%	28%	-3%	-48%	-41%	-29%	-11%	38%	-30%	14%
DRAM	34%	46%	53%	50%	49%	51%	39%	13%	-25%	-8%	-6%	6%	47%	-6%	29%
NAND	10%	22%	33%	30%	24%	29%	11%	-27%	-79%	-88%	-71%	-47%	25%	-70%	-7%
Foundry/LSI	-4%	6%	12%	9%	9%	13%	12%	9%	-7%	-12%	-13%	-6%	6%	-9%	7%
SDC	5%	19%	17%	15%	14%	14%	21%	20%	12%	13%	24%	20%	14%	18%	17%
Harman	5%	5%	6%	8%	4%	3%	9%	9%	4%	7%	12%	9%	6%	8%	7%
지배순이익	7.1	9.5	12.1	10.6	11.1	11.0	9.1	23.5	1.4	1.5	2.0	2.8	39.2	7.8	28.1

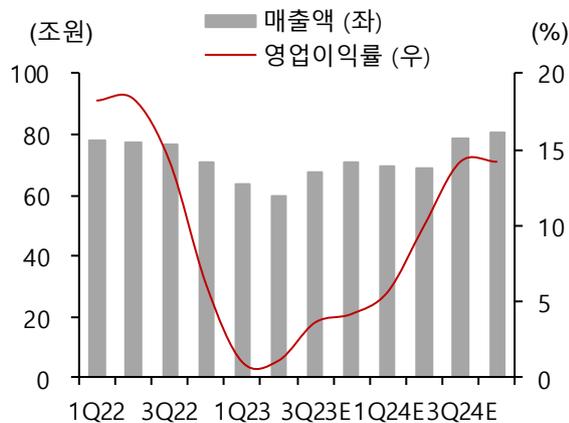
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

실적 전망의 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq)	21,552	22,651	18,552	20,295	18,225	20,522	22,881	25,856	83,051	87,484	105,299
Bit growth (QoQ %)	3%	5%	-18%	9%	-10%	13%	11%	13%	-2%	5%	20%
ASP (USD)	0.46	0.46	0.37	0.26	0.22	0.20	0.21	0.23	0.39	0.21	0.29
ASP Change (QoQ %)	-4%	0%	-20%	-31%	-16%	-8%	6%	9%	-16%	-45%	34%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq)	69,828	64,242	58,460	64,423	65,131	66,825	66,491	71,145	256,952	269,592	327,275
Bit growth (QoQ %)	9%	-8%	-9%	10%	1%	3%	-1%	7%	0%	5%	21%
ASP (USD)	0.09	0.10	0.08	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.08	0.04	0.06
ASP Change (QoQ %)	-4%	2%	-21%	-28%	-19%	-8%	2%	9%	-17%	-46%	29%
Display											
Shipments (mn Unit)	111	103	100	108	81	83	96	104	422	364	423
Change (QoQ %)	-21%	-7%	-3%	8%	-25%	2%	16%	8%	62	-14%	16%
Smartphone											
Shipments (mn Unit)	75	63	64	58	61	54	59	54	260	227	236
Change (QoQ %)	8%	-16%	3%	-9%	4%	-12%	10%	-8%	-5%	-13%	4%
ASP (USD)	278	282	283	239	325	269	295	276	270	292	297
Change (QoQ %)	3%	2%	0%	-15%	36%	-17%	10%	-7%	3%	8%	2%

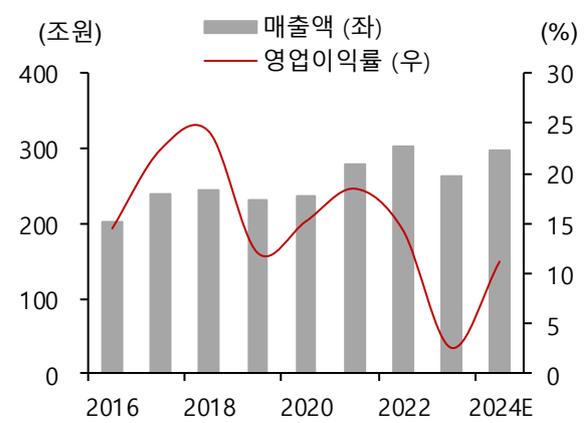
자료: SK 증권 추정

분기 연결 실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK 증권 추정

연간 연결 실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK 증권 추정

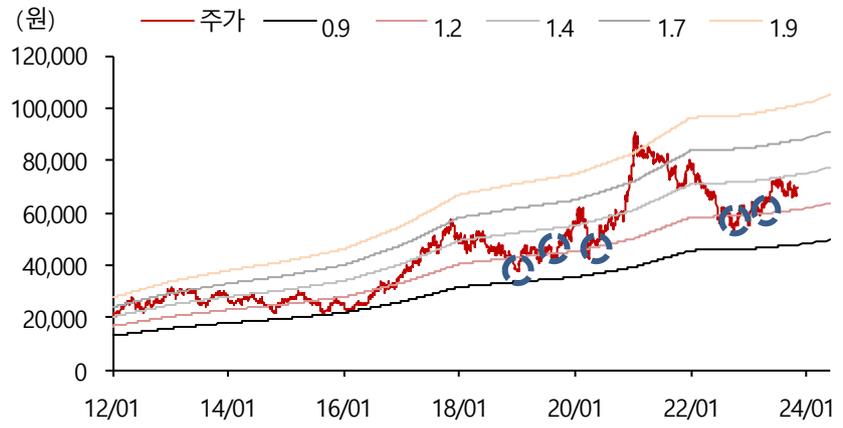
삼성전자 부문별 분기 실적 변경 내역

(단위: 조원)

	변경 후			변경 전			차이		
	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	70.6	262	298	67.1	257	282	5%	2%	5%
DX	42.5	172	177	42.5	171	169	0%	1%	5%
VD/CE	15.6	57	56	15.6	58	58	0%	-2%	-3%
MX/NW	26.9	115	120	26.9	112	111	0%	2%	9%
DS	20.1	65	97	17.3	62	91	16%	5%	7%
Memory	12.9	41	65	10.8	38	60	20%	8%	9%
DRAM	7.9	25	38	6.5	23	38	21%	7%	2%
NAND	4.3	15	23	4.2	15	22	2%	0%	7%
Foundry/LSI	7.2	24	32	6.5	23	31	10%	2%	2%
SDC	9.2	30	36	8.8	30	34	4%	0%	5%
Harman	4.1	15	15	4.0	14	15	3%	1%	2%
영업이익	2.9	7	33	2.9	6	36	1%	17%	-6%
DX	2.6	14	15	2.3	14	11	14%	2%	28%
VD/CE	0.1	1	1	0.2	1	(0)	-65%	-7%	흑전
MX/NW	2.5	13	13	2.1	12	12	21%	3%	12%
DS	(1.9)	(15)	11	(1.5)	(14)	14	적지	적지	-18%
Memory	(1.5)	(12)	9	(1.6)	(13)	12	적지	적지	-23%
DRAM	0.5	(2)	11	0.6	(1)	12	적지	적지	-8%
NAND	(2.0)	(11)	(2)	(2.3)	(12)	(0)	적지	적지	적지
Foundry/LSI	(0.4)	(2)	2	0.2	(1)	2	-338%	적지	6%
SDC	1.8	5	6	1.7	5	6	4%	8%	3%
Harman	0.4	1	1	0.3	1	1	20%	26%	8%
영업이익률	4%	3%	11%	4%	2%	13%	0%p	0%p	-1%p
DX	6%	8%	8%	5%	8%	7%	1%p	0%p	2%p
VD/CE	0%	2%	2%	1%	3%	-1%	-1%p	0%p	3%p
MX/NW	9%	11%	11%	8%	11%	11%	2%p	0%p	0%p
DS	-9%	-22%	12%	-8%	-24%	15%	-1%p	1%p	-4%p
Memory	-11%	-30%	14%	-15%	-34%	20%	4%p	4%p	-6%p
DRAM	6%	-6%	29%	10%	-5%	32%	-4%p	-1%p	-3%p
NAND	-47%	-70%	-7%	-54%	-77%	0%	7%p	6%p	-7%p
Foundry/LSI	-6%	-9%	7%	3%	-6%	7%	-8%p	-3%p	0%p
SDC	20%	18%	17%	20%	16%	17%	0%p	1%p	0%p
Harman	9%	8%	7%	8%	7%	7%	1%p	2%p	0%p
지배순이익	2.8	8	28	2.8	7	30	1%	13%	-8%
지배순이익률	4%	262	298	4%	257	282	0%p	2%	5%

주: 삼성전자, SK 증권 추정

삼성전자 12M Fwd. P/B Band Chart



자료 : SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	180,726	192,690	196,671
현금및현금성자산	39,031	49,681	12,087	20,837	217
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	48,106	44,977	54,369
재고자산	41,384	52,188	48,699	47,295	50,641
비유동자산	208,458	229,954	276,972	300,091	326,719
장기금융자산	18,301	18,654	16,592	19,389	20,959
유형자산	149,929	168,045	205,145	223,413	247,353
무형자산	20,236	20,218	24,474	24,818	24,175
자산총계	426,621	448,425	457,699	492,781	523,390
유동부채	88,117	78,345	78,188	90,992	96,084
단기금융부채	15,018	6,236	6,250	7,116	9,322
매입채무 및 기타채무	29,038	28,237	60,154	70,747	71,629
단기충당부채	5,373	5,845	5,857	6,669	8,070
비유동부채	33,604	15,330	20,006	23,495	21,201
장기금융부채	3,374	4,097	5,613	7,073	8,487
장기매입채무 및 기타채무	2,991	2,753	5,895	6,747	8,096
장기충당부채	2,307	1,929	1,933	2,200	2,597
부채총계	121,721	93,675	98,194	114,487	117,286
지배주주지분	296,238	345,186	349,015	364,874	392,061
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	87	87	99	99	99
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	293,065	337,946	338,283	354,143	381,329
비지배주주지분	8,662	9,563	10,490	13,419	14,044
자본총계	304,900	354,750	359,505	378,294	406,105
부채외자본총계	426,621	448,425	457,699	492,781	523,390

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	63,834	60,230	43,377	84,192	71,619
당기순이익(손실)	39,907	55,654	8,732	28,598	37,620
비현금성항목등	49,056	33,073	39,130	40,818	51,863
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,539	35,984	39,061
무형자산상각비	2,962	3,156	3,151	3,082	2,993
기타	14,808	-6,034	440	1,751	9,809
운전자본감소(증가)	-16,287	-16,999	-1,789	17,570	-7,160
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7,507	6,332	-4,461	3,129	-9,393
재고자산의감소(증가)	-9,712	-13,311	960	1,404	-3,346
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,543	-6,742	8,456	10,593	882
기타	-1,611	-3,278	-6,744	2,443	4,697
법인세납부	-8,842	-11,499	-4,528	-6,431	-11,237
투자활동현금흐름	-31,342	-28,937	-75,444	-72,322	-72,348
금융자산의감소(증가)	15,786	22,622	5,584	-11,027	-4,344
유형자산의감소(증가)	-46,764	-49,213	-74,552	-54,252	-63,001
무형자산의감소(증가)	-2,705	-3,673	-7,407	-3,426	-2,351
기타	2,341	1,327	931	-3,617	-2,652
재무활동현금흐름	-24,425	-20,105	-8,840	-7,484	-6,189
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-8,339	-76	866	2,206
장기금융부채의증가(감소)	-836	-1,236	1,489	1,459	1,415
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-9,810	-9,809	-9,809
기타	-462	-715	-443	0	0
현금의 증가(감소)	9,649	10,649	-37,594	8,750	-20,620
기초현금	29,383	39,031	49,681	12,087	20,837
기말현금	39,031	49,681	12,087	20,837	217
FCF	17,070	11,017	-31,176	29,940	8,618

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

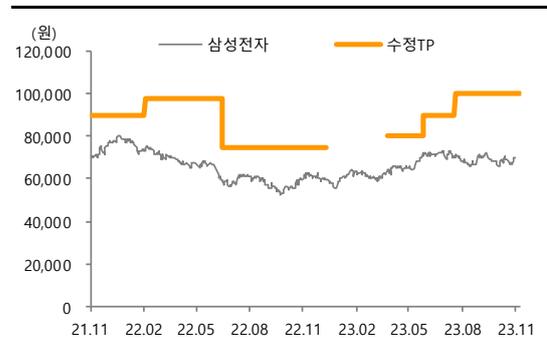
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	279,605	302,231	261,771	297,627	339,295
매출원가	166,411	190,042	187,703	191,126	203,577
매출총이익	113,193	112,190	74,068	106,501	135,718
매출총이익률(%)	40.5	37.1	28.3	35.8	40.0
판매비와 관리비	61,560	68,813	67,391	73,244	88,217
영업이익	51,634	43,377	6,678	33,256	47,501
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.6	11.2	14.0
비영업손익	1,718	3,064	2,262	1,773	1,356
순금융손익	847	1,957	3,467	3,637	533
외환관련손익	40	-272	-2,269	-2,839	-226
관계기업등 투자손익	730	1,091	865	895	904
세전계속사업이익	53,352	46,440	8,939	35,029	48,858
세전계속사업이익률(%)	19.1	15.4	3.4	11.8	14.4
계속사업법인세	13,444	-9,214	208	6,431	11,237
계속사업이익	39,907	55,654	8,732	28,598	37,620
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	8,732	28,598	37,620
순이익률(%)	14.3	18.4	3.3	9.6	11.1
지배주주	39,244	54,730	7,825	25,669	36,996
지배주주귀속 순이익률(%)	14.0	18.1	3.0	8.6	10.9
비지배주주	664	924	906	2,929	625
총포괄이익	49,910	59,660	14,627	28,598	37,620
지배주주	49,038	58,745	13,647	25,718	33,831
비지배주주	872	915	980	2,881	3,790
EBITDA	85,881	82,484	45,367	72,323	89,556

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.1	8.1	-13.4	13.7	14.0
영업이익	43.5	-16.0	-84.6	398.0	42.8
세전계속사업이익	46.8	-13.0	-80.8	291.9	39.5
EBITDA	29.5	-4.0	-45.0	59.4	23.8
EPS	50.4	39.5	-85.7	228.0	44.1
수익성 (%)					
ROA	9.9	12.7	1.9	6.0	7.4
ROE	13.9	17.1	2.3	7.2	9.8
EBITDA마진	30.7	27.3	17.3	24.3	26.4
안정성 (%)					
유동비율	247.6	278.9	231.1	211.8	204.7
부채비율	39.9	26.4	27.3	30.3	28.9
순차입금/자기자본	-34.7	-29.6	-18.2	-21.4	-14.9
EBITDA/이자비용(배)	199.0	108.1	36.2	46.9	250.4
배당성향	25.0	17.9	125.4	38.2	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,777	8,057	1,152	3,779	5,446
BPS	43,611	50,817	51,381	53,716	57,718
CFPS	10,819	13,815	6,848	9,530	11,638
주당 현금배당금	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
Valuation지표 (배)					
PER	13.6	6.9	60.4	18.4	12.8
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
PCR	7.2	4.0	10.2	7.3	6.0
EV/EBITDA	5.0	3.4	9.0	5.5	4.6
배당수익률	1.8	2.6	2.1	2.1	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.25	매수	100,000원	6개월		
2023.05.31	매수	90,000원	6개월	-20.37%	-18.44%
2023.03.30	매수	80,000원	6개월	-17.88%	-9.63%
<담당자 변경>					
2022.06.20	매수	75,000원	6개월	-20.62%	-13.87%
2022.02.08	매수	98,000원	6개월	-30.09%	-23.06%
2021.10.20	매수	90,000원	6개월	-16.98%	-10.56%



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 06일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------