



삼성전자 (005930)

3Q22 잠정실적 리뷰

▶ Analyst 김광진 Kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(하향): 73,000원

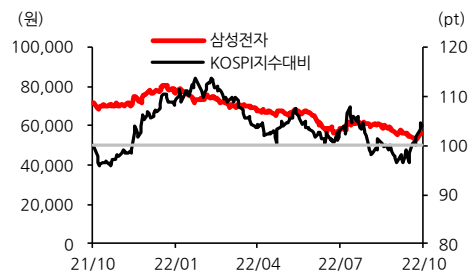
현재 주가(10/07)	56,200원
상승여력	▲29.9%
시가총액	3,355,018억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	80,500 / 52,600원
90 일 일평균 거래대금	7,767.16억원
외국인 지분율	49.4%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외 16 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.4	-3.4	-17.4	-21.5
상대수익률(KOSDAQ)	6.4	0.9	-0.2	3.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	279,605	307,925	304,476	328,892
영업이익	51,634	48,431	35,891	48,507
EBITDA	85,881	88,788	79,330	94,297
지배주주순이익	39,244	37,557	27,588	36,922
EPS	6,375	6,092	4,423	5,986
순차입금	-102,348	-107,018	-115,344	-130,175
PER	12.3	9.2	12.7	9.4
PBR	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.9	3.0	3.3	2.6
배당수익률	1.8	2.6	2.6	2.6
ROE	13.9	12.0	8.2	10.2

주가 추이



3Q22 잠정실적 Review : 컨센서스 하회

3Q22 잠정실적은 매출액 76조원(-1.5% QoQ), 영업이익 10.8조원(-23.4% QoQ)으로 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 하회했다. 각 부문별 영업이익은 DS 5.2조원, DP 2.0조원, MX/NW 3.0조원, VD/가전/하만 0.6조원으로 추정된다. DP부문과 MX부문은 신 모델(아이폰 14 시리즈, 폴더블) 출시 효과로 예상대비 선방한 반면, 메모리 부문이 우호적인 환율 효과에도 불구하고 전방 수요 위축으로 부진했다. 디램과 낸드 빛 출하량은 각각 전분기 대비 -15%, -9%로 당초 가이드라인인 디램 0%, 낸드 +10%를 크게 하회한 것으로 추정되며, ASP 또한 디램과 낸드 모두 -20%로 예상대비 다소 큰 폭으로 하락한 것으로 파악된다.

예상보다 좋지 않은 수요 상황. 2Q23까지 부진 지속

전방 시장 수요가 예상보다 더욱 강하게 위축되고 있다. 3Q22 -20% 가격 하락에도 출하량 역성장한 점이 근거다. 4Q22에도 감익 불가피하다. 디램과 낸드 빛 출하량은 강한 재고조정 효과로 소폭 개선(+10% QoQ) 예상되나, 그 과정에서 큰 폭의 추가 가격하락이 불가피하다(-18% QoQ). 4Q22 영업이익은 9.4조원(DS 4.2조원)으로 전망한다.

실적 감익은 2Q23까지 지속될 것으로 판단한다. 2Q23부터 점진적으로 전방 업체들의 메모리 Restocking 수요가 회복될 것으로 기대되나, 가격하락 효과가 더욱 크게 작용함에 따라 1Q23 8.6조원, 2Q23 7.2조원으로 감익 예상된다. 특히 점유율 경쟁으로 인한 낸드 가격 하락으로 내년 낸드 부문 영업이익률은 3% 수준까지 하락할 것으로 판단한다.

목표주가 73,000원으로 하향하나 매수 접근 유효

올해와 내년 영업이익 추정치를 기존 53조원, 39.4조원에서 48.4조원, 35.9조원으로 하향한 점을 감안해 목표주가를 기존 81,000원에서 73,000원으로 -9.8% 하향 조정했다. 그러나 동사의 주가는 이미 내년 감익의 가능성을 충분히 반영하며 역사적 저점 수준인 P/B 1.1X 수준까지 하락해 있어 하방 경직적이다. 또한 최근 Capex 축소 및 감산 가능성 등이 언급되며 업계 전반의 공급 축소 움직임이 구체화되고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 수급 균형의 시점이 앞당겨질 가능성이 존재하는 만큼 현 주가에서는 분할 매수 접근이 유효하다.

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	77,782	77,204	76,001	76,939	75,193	70,867	78,378	80,038	307,925	304,476	328,892
DS	26,874	28,504	23,502	22,543	21,092	21,173	22,562	25,504	101,422	90,331	109,898
메모리	20,090	21,084	15,627	14,411	13,095	12,962	14,018	16,776	71,212	56,851	73,365
DRAM	12,030	13,163	9,504	8,764	8,032	7,991	8,621	10,283	43,461	34,927	42,961
NAND	8,060	7,921	6,123	5,647	5,063	4,971	5,397	6,492	27,751	21,924	30,403
LSI/Foundry	6,784	7,420	7,875	8,132	7,997	8,212	8,543	8,728	30,210	33,480	36,533
SDC	7,972	7,712	9,414	10,646	9,289	8,260	10,740	11,279	35,744	39,567	40,830
MX/NW	32,366	29,342	30,284	29,178	31,462	27,840	30,837	28,630	121,170	118,768	122,080
VD/가전/하만	18,139	17,808	17,709	19,480	18,257	18,502	19,148	19,533	73,136	75,440	75,716
QoQ(%)	2%	-1%	-2%	1%	-2%	-6%	11%	2%	10%	-1%	8%
DS	4%	6%	-18%	-4%	-6%	0%	7%	13%	8%	-11%	22%
메모리	4%	5%	-26%	-8%	-9%	-1%	8%	20%	-1%	-20%	29%
DRAM	1%	9%	-28%	-8%	-8%	-1%	8%	19%	-3%	-20%	23%
NAND	8%	-2%	-23%	-8%	-10%	-2%	9%	20%	1%	-21%	39%
SDC	-12%	-3%	22%	13%	-13%	-11%	30%	5%	13%	11%	3%
MX/NW	12%	-9%	3%	-4%	8%	-12%	11%	-7%	11%	-2%	3%
VD/가전/하만	0%	-2%	-1%	10%	-6%	1%	3%	2%	11%	3%	0%
영업이익	14,121	14,097	10,799	9,413	8,572	7,207	9,383	10,729	48,431	35,891	48,507
DS	8,454	9,977	5,249	4,219	3,070	2,946	3,707	5,569	27,900	15,292	26,401
메모리	7,830	9,090	4,482	3,285	2,225	2,102	2,817	4,713	24,687	11,857	23,022
DRAM	5,927	6,852	3,746	2,944	2,288	2,243	2,675	3,916	19,470	11,123	16,699
NAND	1,903	2,237	736	341	-64	-142	142	797	5,217	734	6,324
SDC	1,092	1,060	1,987	2,043	1,314	1,218	2,152	2,102	6,183	6,786	7,247
MX/NW	3,820	2,623	3,008	2,657	3,552	2,330	2,853	2,338	12,109	11,073	11,906
VD/가전/하만	904	464	556	495	637	714	673	720	2,418	2,744	2,958
OPM(%)	18%	18%	14%	12%	11%	10%	12%	13%	16%	12%	15%
DS	31%	35%	22%	19%	15%	14%	16%	22%	28%	17%	24%
메모리	39%	43%	29%	23%	17%	16%	20%	28%	35%	21%	31%
DRAM	49%	52%	39%	34%	28%	28%	31%	38%	45%	32%	39%
NAND	24%	28%	12%	6%	-1%	-3%	3%	12%	19%	3%	21%
SDC	14%	14%	21%	19%	14%	15%	20%	19%	17%	17%	18%
MX/NW	12%	9%	10%	9%	11%	8%	9%	8%	10%	9%	10%
VD/가전/하만	5%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	3%	4%	4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

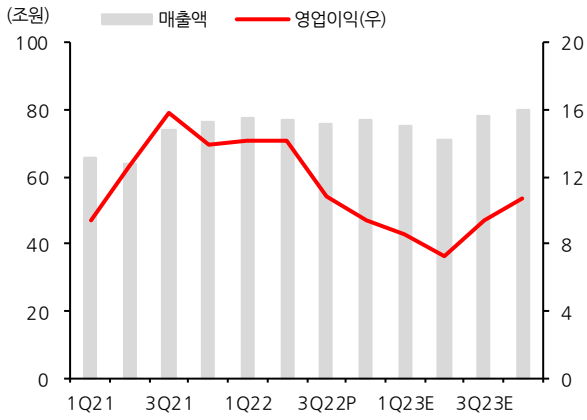
[표2] 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억 원, %)

	3Q22P			4Q22E			2022E			2023E		
	기존	추정	차이	기존	추정	차이	기존	추정	차이	기존	추정	차이
매출액	79,344	76,001	-4%	79,739	76,939	-4%	314,068	307,925	-2%	302,322	304,476	1%
영업이익	13,081	10,799	-17%	11,740	9,413	-20%	53,039	48,431	-9%	39,438	35,891	-9%

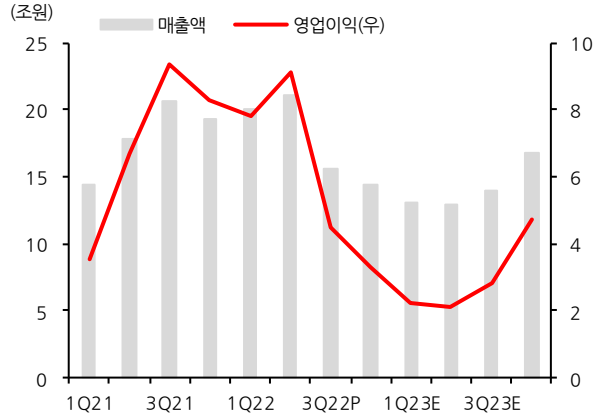
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



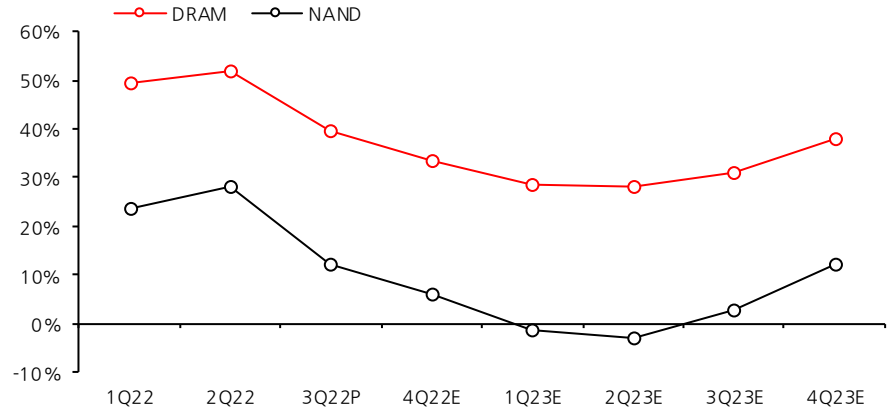
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
DS(메모리)										
DRAM B/G	3%	5%	-15%	10%	0%	2%	8%	14%	0%	10%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-3%	-1%	-20%	-18%	-7%	-1%	3%	5%	-13%	-28%
NAND B/G	7%	-8%	-9%	10%	0%	5%	14%	21%	1%	18%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-1%	2%	-20%	-18%	-9%	-5%	-2%	0%	-11%	-34%
SDC										
Rigid 출하량(백만 unit)	57	54	46	47	48	47	54	59	204	209
QoQ/YoY(%)	-17%	-5%	-16%	3%	3%	-2%	14%	9%	-26%	2%
Flexible 출하량(백만 unit)	57	54	69	79	66	60	81	87	259	294
QoQ/YoY(%)	-20%	-5%	27%	15%	-17%	-9%	35%	7%	10%	13%
MX/NW										
스마트폰출하량(백만대)	74	62	65	61	64	57	65	61	262	247
QoQ/YoY(%)	8%	-16%	5%	-7%	6%	-12%	15%	-6%	-4%	-6%
VD/가전										
VD TV 판매량(백만대)	11	9	7	10	10	9	10	12	36	40
QoQ/YoY(%)	-6%	-19%	-19%	43%	-4%	-9%	17%	17%	-14%	11%

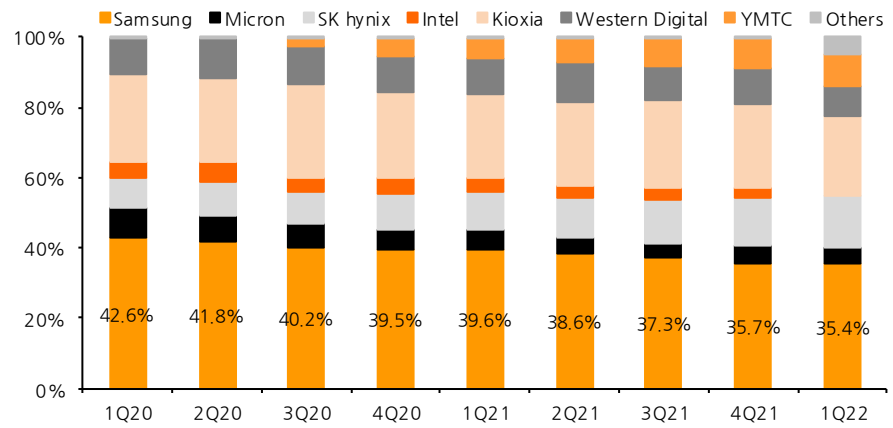
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 내 메모리 업체 시장점유율 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	230,401	236,807	279,605	307,925	304,476
매출총이익	83,161	92,319	113,193	115,499	102,734
영업이익	27,769	35,994	51,634	48,431	35,891
EBITDA	57,366	66,329	85,881	88,788	79,330
순이자손익	2,128	1,544	983	1,376	951
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	413	507	730	842	823
세전계속사업손익	30,432	36,345	53,352	50,596	37,520
당기순이익	21,739	26,408	39,907	38,181	28,065
지배주주순이익	21,505	26,091	39,244	37,557	27,588
증가율(%)					
매출액	-5.5	2.8	18.1	10.1	-1.1
영업이익	-52.8	29.6	43.5	-6.2	-25.9
EBITDA	-32.8	15.6	29.5	3.4	-10.7
순이익	-51.0	21.5	51.1	-4.3	-26.5
이익률(%)					
매출총이익률	36.1	39.0	40.5	37.5	33.7
영업이익률	12.1	15.2	18.5	15.7	11.8
EBITDA 이익률	24.9	28.0	30.7	28.8	26.1
세전이익률	13.2	15.3	19.1	16.4	12.3
순이익률	9.4	11.2	14.3	12.4	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	45,383	65,287	65,105	60,368	72,684
당기순이익	21,739	26,408	39,907	38,181	28,065
자산상각비	29,598	30,336	34,247	40,357	43,439
운전자본증감	-2,546	122	-16,287	-20,027	871
매출채권 감소(증가)	1,829	1,741	-7,507	-302	-2,004
재고자산 감소(증가)	2,135	-7,541	-9,712	-13,143	642
매입채무 증가(감소)	-1,305	4,082	2,543	-3,129	2,282
투자현금흐름	-39,948	-53,629	-33,048	-50,366	-57,112
유형자산처분(취득)	-24,854	-37,215	-46,764	-49,111	-51,592
무형자산 감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,705	-3,003	-2,892
투자자산 감소(증가)	-2,738	-17,716	12,552	1,826	-2,558
재무현금흐름	-9,485	-8,328	-23,991	-11,356	-11,435
차입금의 증가(감소)	156	1,341	-3,453	-1,551	-1,631
자본의 증가(감소)	-9,639	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809
배당금의 지급	-9,639	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809
총현금흐름	59,182	68,026	88,963	86,860	71,813
(-)운전자본증가(감소)	6,702	-11,648	6,267	19,131	-871
(-)설비투자	25,368	37,592	47,122	49,216	51,592
(+)자산매각	-2,729	-2,296	-2,347	-2,897	-2,892
Free Cash Flow	24,382	39,786	33,227	15,615	18,200
(-)기타투자	4,956	7,550	6,150	974	70
잉여현금	19,426	32,236	27,077	14,641	18,130
NOPLAT	19,836	26,153	38,622	36,547	26,847
(+) Dep	29,598	30,336	34,247	40,357	43,439
(-)운전자본투자	6,702	-11,648	6,267	19,131	-871
(-)Capex	25,368	37,592	47,122	49,216	51,592
OpFCF	17,364	30,544	19,481	8,556	19,564

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	181,385	198,216	218,163	240,065	248,800
현금성자산	103,138	121,824	120,740	124,457	131,152
매출채권	39,310	34,570	45,211	49,746	51,750
재고자산	26,766	32,043	41,384	54,762	54,119
비유동자산	171,179	180,020	208,458	221,804	233,741
투자자산	30,650	32,599	38,293	37,684	38,576
유형자산	119,825	128,953	149,929	164,100	175,281
무형자산	20,704	18,469	20,236	20,020	19,883
자산총계	352,564	378,236	426,621	461,868	482,541
유동부채	63,783	75,604	88,117	86,095	87,500
매입채무	40,978	46,943	58,260	56,653	58,935
유동성이자부채	15,240	17,270	15,018	13,942	12,436
비유동부채	25,901	26,683	33,604	37,383	38,517
비유동이자부채	3,190	2,948	3,374	3,497	3,372
부채총계	89,684	102,288	121,721	123,478	126,018
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	293,065	325,691	343,469
자본조정	-4,969	-8,699	-2,128	-1,678	-1,323
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	262,880	275,948	304,900	338,390	356,523

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	3,407	3,958	6,375	6,092	4,423
BPS	37,528	39,406	43,611	48,481	51,150
DPS	1,416	2,994	1,444	1,440	1,440
CFPS	8,713	10,015	13,097	12,787	10,572
ROA(%)	6.2	7.1	9.8	8.5	5.8
ROE(%)	8.7	10.0	13.9	12.0	8.2
ROIC(%)	12.7	16.7	23.4	18.9	12.6
Multiples(x, %)					
PER	16.4	20.5	12.3	9.2	12.7
PBR	1.5	2.1	1.8	1.2	1.1
PSR	1.6	2.3	1.9	1.2	1.3
PCR	6.4	8.1	6.0	4.4	5.3
EV/EBITDA	5.0	6.7	4.9	3.0	3.3
배당수익률	2.5	3.7	1.8	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	34.1	37.1	39.9	36.5	35.3
Net debt/Equity	-32.2	-36.8	-33.6	-31.6	-32.4
Net debt/EBITDA	-147.7	-153.2	-119.2	-120.5	-145.4
유동비율	284.4	262.2	247.6	278.8	284.3
이자보상배율(배)	40.5	61.7	119.7	94.2	75.1
자산구조(%)					
투하자본	54.6	49.7	52.8	56.2	56.2
현금+투자자산	45.4	50.3	47.2	43.8	43.8
자본구조(%)					
차입금	6.6	6.8	5.7	4.9	4.2
자기자본	93.4	93.2	94.3	95.1	95.8

[Compliance Notice]

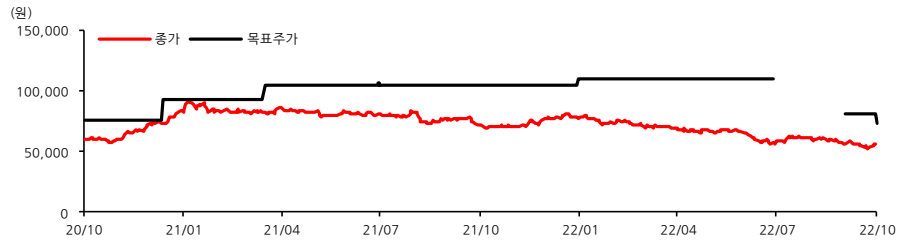
(공표일: 2022년 10월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.10.08	2020.10.30	2020.11.10	2020.11.30	2020.12.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		76,000	76,000	76,000	76,000	92,000
일 시	2021.01.08	2021.01.29	2021.03.22	2021.04.07	2021.04.30	2021.06.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2021.06.29	2021.07.08	2021.07.30	2021.09.30	2021.10.08	2021.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2022.01.05	2022.01.07	2022.01.28	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	김광진	81,000
일 시	2022.10.05	2022.10.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	81,000	73,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.12.18	Buy	92,000	-9.63	-1.09
2021.03.22	Buy	105,000	-25.89	-18.10
2022.01.05	Buy	110,000	-39.67	-28.27
2022.09.08	Buy	81,000	.	.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%