

삼성전자 (005930)

4Q22 잠정실적 리뷰

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha. 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(유지): 82,000원

현재 주가(1/6)	59,000원
상승여력	▲39.0%
시가총액	3,522,172억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	78,900 / 52,600원
90 일 일평균 거래대금	8,041.33억원
외국인 지분율	49.9%
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	-0.3	4.8	4.6	-23.3
상대수익률(KOSPI)	4.0	2.5	4.7	-1.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022P	2023E
매출액	236,807	279,605	301,778	287,351
영업이익	35,994	51,634	43,370	20,308
EBITDA	66,329	85,881	83,610	64,850
지배주주순이익	26,091	39,244	34,629	15,758
EPS	3,958	6,375	5,601	2,441
순차입금	-101,607	-102,348	-106,300	-100,170
PER	20.5	12.3	9.7	24.2
PBR	2.1	1.8	1.1	1.2
EV/EBITDA	6.7	4.9	3.1	4.6
배당수익률	3.7	1.8	2.7	2.4
ROE	10.0	13.9	11.2	4.8

주가 추이



4Q22 잠정실적 Review : 전 사업부 기대치 하회

4Q22 잠정실적은 매출액 70조원(-9% QoQ), 영업이익 4.3조원(-60% QoQ)으로 시장 기대치를 하회하는 실적 쇼크를 기록. 각 부문별 영업이익은 DS 0.4조원(메모리 -0.1조원), DP 1.8조원, MX/NW 1.8조원, VD/가전/하만 0.3조원으로 추정.

메모리 부문 출하 증가율은 디램 9%, 낸드 12%로 전분기 대비 개선되었으나, 재고조정 과정에서 가격 하락폭 확대(디램 -31%, 낸드 -27%)되며 소폭 적자전환한 것으로 추정. DP는 아이폰 생산 차질에 따른 공급 부진과 이에 따른 Mix 악화, MX/VD/가전은 매크로 둔화에 따른 수요 부진이 실적 하회의 주 요인으로 작용한 것으로 판단

1Q23 실적 부진 지속 예상

1Q23 실적은 더욱 부진할 전망. 매출액 67.7조원(-3% QoQ), 영업이익 3.4조원(-22% QoQ) 예상. 신규 플래그십 모델 출시 효과가 반영되는 MX 부문을 제외하면 1Q는 전통적으로 계절적 비수기이며, 비우호적인 매크로 상황으로 인해 그 효과가 더욱 강하게 나타날 것. 메모리 부문은 가격 추가 하락하며 적자폭 확대될 것. 디램/낸드 각각 -18% 하락 전망

반도체 업황 반등 시점이 추가 지연되지는 않을 것

다만 반도체 업황의 반등 시점에 대해서는 기존 의견 유지. 비록 메모리 가격 하락폭이 당초 예상대비 확대되고 있으나, 이는 수요가 부진한 상황에서의 경쟁적인 재고조정으로 인해 불가피하게 발생하는 변수일 뿐 업황의 반등 시점을 추가 지연시킬 요인이라 보지 않음.

업황의 반등 시점은 결국 수요가 반등하는 시점일 것이며 당사는 2Q23을 바닥으로 하반기 서버 중심의 수요 회복을 예상. 충분히 낮은 가격은 오히려 수요 반등 과정에서 가격 탄력성을 극대화하는 긍정적인 요인으로 작용할 것. 투자의견과 목표주가 유지

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,011	67,659	66,316	73,187	80,189	301,778	287,351
DS	26,874	28,504	23,017	19,303	15,938	16,685	18,894	23,118	97,698	74,635
메모리	20,090	21,084	15,228	12,021	9,072	9,081	10,466	13,857	68,423	42,477
DRAM	12,030	13,163	9,258	7,067	5,378	5,365	6,235	8,240	41,518	25,218
NAND	8,060	7,921	5,970	4,954	3,694	3,716	4,232	5,617	26,905	17,259
LSI/Foundry	6,784	7,420	7,789	7,283	6,866	7,604	8,427	9,261	29,275	32,158
SDC	7,972	7,712	9,393	9,522	7,893	7,736	9,577	10,555	34,600	35,762
MX/NW	32,366	29,342	32,211	27,287	31,515	28,177	29,791	29,968	121,206	119,451
VD/가전/하만	18,139	17,808	18,379	18,807	17,221	18,625	19,833	21,456	73,132	77,135
QoQ(%)	2%	-1%	-1%	-9%	-3%	-2%	10%	10%	8%	-5%
DS	4%	6%	-19%	-16%	-17%	5%	13%	22%	4%	-24%
메모리	4%	5%	-28%	-21%	-25%	0%	15%	32%	-5%	-38%
DRAM	1%	9%	-30%	-24%	-24%	0%	16%	32%	-7%	-39%
NAND	8%	-2%	-25%	-17%	-25%	1%	14%	33%	-2%	-36%
SDC	-12%	-3%	22%	1%	-17%	-2%	24%	10%	9%	3%
MX/NW	12%	-9%	10%	-15%	15%	-11%	6%	1%	11%	-1%
VD/가전/하만	0%	-2%	3%	2%	-8%	8%	6%	8%	11%	5%
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,299	3,350	2,844	5,741	8,373	43,370	20,308
DS	8,454	9,977	5,118	433	-1,078	-1,068	100	2,802	23,982	755
메모리	7,830	9,090	4,219	-96	-1,546	-1,681	-698	1,850	21,043	2,075
DRAM	5,927	6,852	3,439	1,061	-188	-263	420	2,078	17,279	2,047
NAND	1,903	2,237	780	-1,156	-1,358	-1,418	-1,118	-228	3,764	4,122
SDC	1,092	1,060	1,980	1,826	942	1,050	2,017	2,111	5,958	6,120
MX/NW	3,820	2,623	3,239	1,781	3,158	2,408	3,022	2,762	11,463	11,349
VD/가전/하만	904	464	561	260	330	456	603	699	2,189	2,087
OPM(%)	18%	18%	14%	6%	5%	4%	8%	10%	14%	7%
DS	31%	35%	22%	2%	-7%	-6%	1%	12%	25%	1%
메모리	39%	43%	28%	-1%	-17%	-19%	-7%	13%	31%	-5%
DRAM	49%	52%	37%	15%	-3%	-5%	7%	25%	42%	8%
NAND	24%	28%	13%	-23%	-37%	-38%	-26%	-4%	14%	-24%
SDC	14%	14%	21%	19%	12%	14%	21%	20%	17%	17%
MX/NW	12%	9%	10%	7%	10%	9%	10%	9%	9%	10%
VD/가전/하만	5%	3%	3%	1%	2%	2%	3%	3%	3%	3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E
DS(메모리)										
DRAM B/G	3%	5%	-17%	9%	-1%	5%	12%	18%	-1%	12%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-3%	-1%	-20%	-31%	-18%	-5%	5%	12%	-15%	-45%
NAND B/G	7%	-8%	-9%	12%	-3%	6%	15%	23%	2%	18%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-1%	2%	-22%	-27%	-18%	-5%	0%	8%	-14%	-45%
SDC										
Rigid 출하량(백만 unit)	57	54	45	49	51	50	57	63	205	221
QoQ/YoY(%)	-17%	-5%	-17%	10%	3%	-2%	14%	11%	-25%	7%
Flexible 출하량(백만 unit)	57	54	69	69	56	57	71	80	248	265
QoQ/YoY(%)	-20%	-5%	27%	0%	-18%	1%	25%	12%	6%	6%
MX/NW										
스마트폰출하량(백만대)	74	62	64	57	70	62	65	67	257	265
QoQ/YoY(%)	8%	-16%	2%	-10%	23%	-12%	4%	4%	-5%	3%
VD/가전										
VD TV 판매량(백만대)	11	9	8	10	9	10	11	13	37	43
QoQ/YoY(%)	-6%	-19%	-4%	16%	-3%	4%	13%	19%	-12%	17%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022P	2023E
매출액	230,401	236,807	279,605	301,778	287,351
매출총이익	83,161	92,319	113,193	110,599	83,477
영업이익	27,769	35,994	51,634	43,370	20,308
EBITDA	57,366	66,329	85,881	83,610	64,850
순이자손익	2,128	1,544	983	1,665	304
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	413	507	730	925	864
세전계속사업손익	30,432	36,345	53,352	46,016	21,431
당기순이익	21,739	26,408	39,907	35,276	16,030
지배주주순이익	21,505	26,091	39,244	34,629	15,758
증가율(%)					
매출액	-5.5	2.8	18.1	7.9	-4.8
영업이익	-52.8	29.6	43.5	-16.0	-53.2
EBITDA	-32.8	15.6	29.5	-2.6	-22.4
순이익	-51.0	21.5	51.1	-11.6	-54.6
이익률(%)					
매출총이익률	36.1	39.0	40.5	36.6	29.1
영업이익률	12.1	15.2	18.5	14.4	7.1
EBITDA 이익률	24.9	28.0	30.7	27.7	22.6
세전이익률	13.2	15.3	19.1	15.2	7.5
순이익률	9.4	11.2	14.3	11.7	5.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022P	2023E
영업현금흐름	45,383	65,287	65,105	57,501	62,271
당기순이익	21,739	26,408	39,907	35,276	16,030
자산상각비	29,598	30,336	34,247	40,240	44,542
운전자본증감	-2,546	122	-16,287	-12,235	1,125
매출채권 감소(증가)	1,829	1,741	-7,507	7,495	433
재고자산 감소(증가)	2,135	-7,541	-9,712	-7,124	-1,537
매입채무 증가(감소)	-1,305	4,082	2,543	-9,853	2,437
투자현금흐름	-39,948	-53,629	-33,048	-46,388	-55,300
유형자산처분(취득)	-24,854	-37,215	-46,764	-49,083	-52,111
무형자산 감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,705	-4,779	-6,452
투자자산 감소(증가)	-2,738	-17,716	12,552	6,195	3,296
재무현금흐름	-9,485	-8,328	-23,991	-13,583	-8,609
차입금의 증가(감소)	156	1,341	-3,453	-1,325	1,195
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	77,777	61,146
(-)운전자본증가(감소)	6,702	-11,648	6,267	12,178	-1,125
(-)설비투자	25,368	37,592	47,122	49,274	52,111
(+)자산매각	-2,729	-2,296	-2,347	-4,589	-6,452
Free Cash Flow	24,382	39,786	33,227	11,737	3,707
(-)기타투자	4,956	7,550	6,150	-1,222	33
잉여현금	19,426	32,236	27,077	12,958	3,674
NOPLAT	19,836	26,153	38,622	33,248	15,190
(+) Dep	29,598	30,336	34,247	40,240	44,542
(-)운전자본투자	6,702	-11,648	6,267	12,178	-1,125
(-)Capex	25,368	37,592	47,122	49,274	52,111
OpFCF	17,364	30,544	19,481	12,036	8,747

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022P	2023E
유동자산	181,385	198,216	218,163	234,207	231,147
현금성자산	103,138	121,824	120,740	124,762	119,827
매출채권	39,310	34,570	45,211	47,009	46,576
재고자산	26,766	32,043	41,384	49,831	51,368
비유동자산	171,179	180,020	208,458	227,171	242,090
투자자산	30,650	32,599	38,293	37,709	38,605
유형자산	119,825	128,953	149,929	167,210	178,431
무형자산	20,704	18,469	20,236	22,253	25,053
자산총계	352,564	378,236	426,621	461,379	473,237
유동부채	63,783	75,604	88,117	87,616	91,936
매입채무	40,978	46,943	58,260	59,078	61,515
유동성이자부채	15,240	17,270	15,018	14,672	15,992
비유동부채	25,901	26,683	33,604	40,418	41,653
비유동이자부채	3,190	2,948	3,374	3,790	3,665
부채총계	89,684	102,288	121,721	128,034	133,589
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	293,065	320,291	326,240
자본조정	-4,969	-8,699	-2,128	-1,685	-1,330
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	262,880	275,948	304,900	333,345	339,648

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022P	2023E
주당지표					
EPS	3,407	3,958	6,375	5,601	2,441
BPS	37,528	39,406	43,611	47,685	48,613
DPS	1,416	2,994	1,444	1,440	1,440
CFPS	8,713	10,015	13,097	11,450	9,002
ROA(%)	6.2	7.1	9.8	7.8	3.4
ROE(%)	8.7	10.0	13.9	11.2	4.8
ROIC(%)	12.7	16.7	23.4	17.4	7.3
Multiples(x, %)					
PER	16.4	20.5	12.3	9.7	24.2
PBR	1.5	2.1	1.8	1.1	1.2
PSR	1.6	2.3	1.9	1.2	1.4
PCR	6.4	8.1	6.0	4.7	6.6
EV/EBITDA	5.0	6.7	4.9	3.1	4.6
배당수익률	2.5	3.7	1.8	2.7	2.4
안정성(%)					
부채비율	34.1	37.1	39.9	38.4	39.3
Net debt/Equity	-32.2	-36.8	-33.6	-31.9	-29.5
Net debt/EBITDA	-147.7	-153.2	-119.2	-127.1	-154.5
유동비율	284.4	262.2	247.6	267.3	251.4
이자보상배율(배)	40.5	61.7	119.7	60.9	18.8
자산구조(%)					
투하자본	54.6	49.7	52.8	55.6	57.6
현금+투자자산	45.4	50.3	47.2	44.4	42.4
자본구조(%)					
차입금	6.6	6.8	5.7	5.2	5.5
자기자본	93.4	93.2	94.3	94.8	94.5

[Compliance Notice]

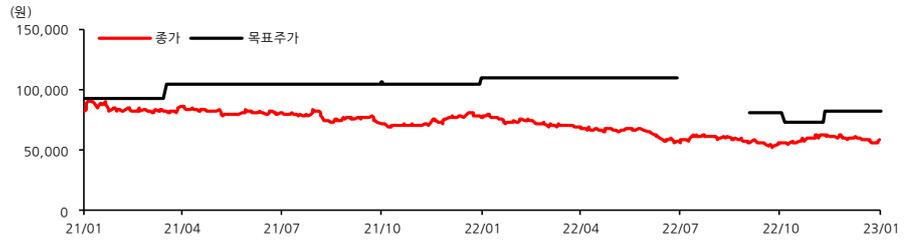
(공표일: 2023년 01월 09일)

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 종목의 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.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일시	2016.08.12	2021.01.08	2021.01.29	2021.03.22	2021.04.07	2021.04.30
투자이전	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		92,000	92,000	105,000	105,000	105,000
일시	2021.06.17	2021.06.29	2021.07.08	2021.07.30	2021.09.30	2021.10.08
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일시	2021.10.29	2022.01.05	2022.01.07	2022.01.28	2022.03.30	2022.09.08
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	105,000	110,000	110,000	110,000	110,000	김광진
일시	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11	2022.10.31	2022.11.16	2023.01.09
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	81,000	81,000	73,000	73,000	82,000	82,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-31.81	-28.27
2022.10.11	Buy	73,000	-19.73	-13.84
2022.11.16	Buy	82,000		

[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 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%