SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-07-10

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 90,000 원(유지))

메모리 저점 통과 중

2Q23 영업이익 0.6 조원으로 컨센서스 상회: 수익성 중심의 운영
DS -4.4 조원, DX 3.9 조원, SDC 0.8 조원, Harman 0.3 조원 추정: 당사 예상치 수준
DRAM B/G +18%, ASP -8%, NAND B/G +4%, ASP -7% 추정. 가격 방어 성공
2H23 DRAM 재고 하락 본격화, ASP 반등 전망: 실적 개선 속도 > 업황 회복 속도
현 주가 12m Fwd. P/B 1.3X 수준. 지속적 비중 확대 권고

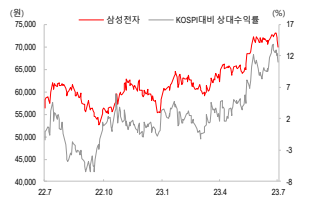


Analyst
한동희
donghee.han@sks.co.kr
3773-8826

Company Data	
자본금	898 십억원
발행주식수	596,978 만주
자사주	2,201 만주
액면가	100 원
시가총액	417,288 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외15)	20.73%
국민연금공단	7.68%
외국인지분율	52.83%
배당수익률	2.1%

Stock Data	
주가(23/07/07)	69,900 원
KOSPI	2,526.71 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	73,000 원
52주 최저가	52,600 원
60일 평균 거래대금	913 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	1.9%
6개월	18.5%	7.4%
12개월	20.1%	11.0%

2Q23 영업이익 0.6 조원으로 컨센서스 상회: 수익성 중심의 운영

삼성전자의 2Q23 잠정실적은 영업이익 0.6 조원으로 시장컨센서스 (0.3 조원)를 상회했고, 당사 예상치 (0.5 조원)에는 부합했다. 사업 부문별 영업이익은 DS -4.4 조원, DX 3.9 조원, SDC 0.8 조원, Harman 0.3 조원으로 추정되는데, 모두 당사 예상치 수준이다.

2Q23 DRAM B/G +18%, ASP -8%로 예상 대비 출하 부합, ASP 는 예상을 상회했고, NAND 는 B/G +4%, ASP -7%로 예상 대비 출하 상회, ASP 는 부합한 것으로 추정된다. 전반적으로 출하 가이던스를 지킨 가운데, 가격 방어에도 성공한 것으로 판단한다. 비메모리의 경우 8 인치 파운드리 및 모바일 부진으로 적자 폭이 확대된 것으로 보인다.

DX 부문은 스마트폰, 가전 등의 출하량은 예상을 하회한 것으로 보이지만, 보수적 마케팅 비용 집행 및 물류/원재료 비용의 안정화 효과가 예상을 상회한 것으로 추정된다.

2H23 DRAM 재고 하락 본격화 시작. 지속적 비중 확대 권고

3Q23 부터 메모리 재고 하락 본격화가 예상된다. 감산 효과가 본격화되고, 출하 (수요)는 이미 저점을 지나고 있기 때문이다. 실수요의 회복이 예상 대비 더디지만, 업계는 공급 전략으로 공급을 수요에 지속 후행 시킬 가능성이 높다는 점에서 전방 재고 축적은 점진적으로 증가할 것으로 전망한다. 하반기 재고자산평가손실 축소 가속화로 업황 회복 속도를 상회할 실적 개선 속도와 더불어 현물가 반등, 고정가 반등 사이클을 앞두고 있다는 점, 12m Fwd. P/B 1.3X (Band 중단) 수준의 주가를 감안하면, 주가 하락은 투자 매력도를 높일 것이다. 지속적 비중 확대를 권고한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	236,807	279,605	302,231	252,718	278,348	317,317
yoy	%	2.8	18.1	8.1	-16.4	10.1	14.0
영업이익	십억원	35,994	51,634	43,377	7,248	34,447	44,424
yoy	%	29.6	43.5	-16.0	-83.3	375.2	29.0
EBITDA	십억원	66,329	85,881	82,484	44,737	72,173	85,424
세전이익	십억원	36,345	53,352	46,440	11,026	38,108	47,696
순이익(지배주주)	십억원	26,091	39,244	54,730	8,232	28,295	36,094
영업이익률%	%	15.2	18.5	14.4	2.9	12.4	14.0
EBITDA%	%	28.0	30.7	27.3	17.7	25.9	26.9
EPS(계속사업)	원	3,841	5,777	8,057	1,212	4,166	5,314
PER	배	21.1	13.6	6.9	57.7	16.8	13.2
PBR	배	2.1	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	6.8	5.0	3.4	8.8	5.3	4.7
배당수익률	%	3.7	1.8	2.6	2.1	2.1	2.1
ROE	%	10.0	13.9	17.1	2.4	7.9	9.5
순차입금	십억원	-104,435	-105,758	-104,894	-82,411	-95,177	-72,891
부채비율	%	37.1	39.9	26.4	26.1	28.8	27.4

Analyst 한동희 donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

부문별 실적 추이 및 전망 (단위: 조원)

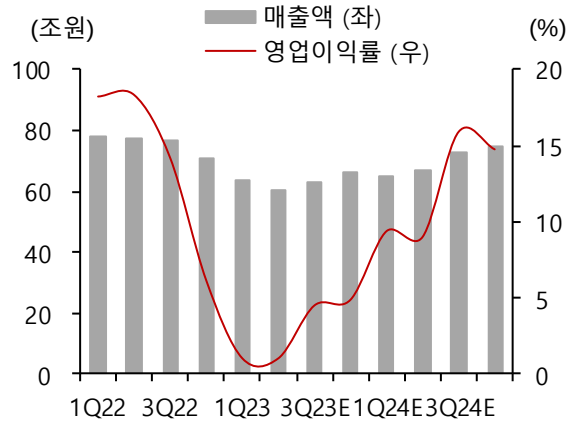
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023	2024E
매출액	**65.4**	**63.7**	**74.0**	**76.6**	**77.8**	**77.2**	**76.8**	**70.5**	**63.8**	**60.0**	**63.1**	**65.9**	**279.6**	**252.7**	**278.4**
YoY %	18%	20%	10%	24%	19%	21%	4%	-8%	-18%	-22%	-18%	-6%	18%	-16%	10%
QoQ %	6%	-3%	16%	4%	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	5%	4%			
DX	**42.2**	**36.1**	**42.5**	**44.3**	**47.8**	**44.2**	**47.0**	**42.5**	**45.9**	**40.5**	**42.0**	**42.2**	**165.1**	**170.6**	**169.7**
VD/CE	13.0	13.4	14.1	15.4	15.5	14.8	14.8	15.6	14.1	13.9	14.0	16.0	55.8	57.9	60.0
MX/NW	29.2	22.7	28.4	29.0	32.4	29.3	32.2	26.9	31.8	26.6	28.0	26.3	109.3	112.7	109.7
DS	**19.0**	**22.7**	**26.4**	**26.0**	**26.9**	**28.5**	**23.0**	**20.1**	**13.7**	**14.1**	**14.6**	**16.4**	**94.2**	**58.8**	**87.4**
Memory	14.4	17.9	20.8	19.5	20.1	21.1	15.2	12.1	8.9	9.5	9.8	10.8	72.6	39.0	58.9
DRAM	8.7	11.3	12.9	11.9	12.0	13.2	9.2	7.1	5.0	5.6	5.6	6.2	44.8	22.5	34.7
NAND	5.7	6.5	7.8	7.4	8.0	7.8	5.9	4.8	3.7	3.7	3.9	4.3	27.5	15.5	22.6
Foundry/LSI	4.6	4.9	5.6	6.6	6.8	7.4	7.8	7.9	4.8	4.5	4.8	5.6	21.6	19.8	28.5
SDC	**6.9**	**6.9**	**8.9**	**9.1**	**8.0**	**7.7**	**9.4**	**9.3**	**6.6**	**6.7**	**7.9**	**8.4**	**31.7**	**29.7**	**32.0**
Harman	**2.4**	**2.4**	**2.4**	**2.9**	**2.7**	**3.0**	**3.6**	**3.9**	**3.2**	**3.5**	**3.8**	**3.8**	**10.0**	**14.2**	**14.1**
영업이익	**9.4**	**12.6**	**15.8**	**13.9**	**14.1**	**14.1**	**10.9**	**4.3**	**0.6**	**0.6**	**2.8**	**3.2**	**51.6**	**7.2**	**34.4**
YoY %	45%	54%	28%	53%	51%	12%	-31%	-69%	-95%	-96%	-74%	-26%	43%	-83%	375%
QoQ %	4%	34%	26%	-12%	2%	0%	-23%	-60%	-85%	-6%	367%	13%			
DX	**5.5**	**4.3**	**4.1**	**3.4**	**4.6**	**3.0**	**3.5**	**1.6**	**4.1**	**3.9**	**4.1**	**2.3**	**17.3**	**14.5**	**12.6**
VD/CE	1.1	1.1	0.8	0.7	0.8	0.4	0.3	(0.1)	0.2	0.8	0.7	0.3	3.6	2.0	1.6
MX/NW	4.4	3.2	3.4	2.7	3.8	2.6	3.2	1.7	3.9	3.1	3.5	2.0	13.7	12.5	11.1
DS	**3.4**	**6.9**	**10.1**	**8.8**	**8.5**	**10.0**	**5.1**	**0.3**	**(4.6)**	**(4.4)**	**(2.7)**	**(0.8)**	**29.2**	**(12.5)**	**15.5**
Memory	3.5	6.7	9.4	8.3	7.8	9.1	4.2	(0.4)	(4.3)	(3.8)	(2.4)	(1.4)	27.8	(11.9)	13.1
DRAM	2.9	5.2	6.8	6.0	6.0	6.8	3.6	0.9	(1.2)	(0.8)	(0.4)	0.4	20.9	(2.1)	12.4
NAND	0.6	1.4	2.6	2.3	1.9	2.3	0.6	(1.3)	(2.9)	(2.8)	(2.0)	(1.8)	6.9	(9.5)	2.1
Foundry/LSI	(0.2)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.9	0.9	0.7	(0.3)	(0.6)	(0.3)	0.6	1.4	(0.6)	2.3
SDC	**0.4**	**1.3**	**1.5**	**1.3**	**1.1**	**1.1**	**2.0**	**1.8**	**0.8**	**0.8**	**1.1**	**1.4**	**4.5**	**4.1**	**4.1**
Harman	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.3**	**0.4**	**0.1**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.6**	**1.0**	**1.0**
영업이익률	***14%***	***20%***	***21%***	***18%***	***18%***	***18%***	***14%***	***6%***	***1%***	***1%***	***4%***	***5%***	***18%***	***3%***	***12%***
DX	***13%***	***12%***	***10%***	***8%***	***10%***	***7%***	***7%***	***4%***	***9%***	***10%***	***10%***	***5%***	***10%***	***8%***	***7%***
VD/CE	*9%*	*8%*	*5%*	*5%*	*5%*	*2%*	*2%*	*0%*	*1%*	*6%*	*5%*	*2%*	*7%*	*3%*	*3%*
MX/NW	*15%*	*14%*	*12%*	*9%*	*12%*	*9%*	*10%*	*6%*	*12%*	*12%*	*12%*	*7%*	*12%*	*11%*	*10%*
DS	***18%***	***30%***	***38%***	***34%***	***31%***	***35%***	***22%***	***1%***	***-33%***	***-31%***	***-18%***	***-5%***	***31%***	***-21%***	***18%***
Memory	*25%*	*37%*	*45%*	*42%*	*39%*	*43%*	*28%*	*-3%*	*-48%*	*-40%*	*-24%*	*-13%*	*38%*	*-30%*	*22%*
DRAM	*34%*	*46%*	*53%*	*50%*	*49%*	*51%*	*39%*	*13%*	*-25%*	*-15%*	*-7%*	*6%*	*47%*	*-9%*	*36%*
NAND	*10%*	*22%*	*33%*	*30%*	*24%*	*29%*	*11%*	*-27%*	*-79%*	*-77%*	*-51%*	*-42%*	*25%*	*-61%*	*9%*
Foundry/LSI	*-4%*	*6%*	*12%*	*9%*	*9%*	*13%*	*12%*	*9%*	*-7%*	*-14%*	*-6%*	*11%*	*6%*	*-3%*	*8%*
SDC	***5%***	***19%***	***17%***	***15%***	***14%***	***14%***	***21%***	***20%***	***12%***	***12%***	***14%***	***16%***	***14%***	***14%***	***13%***
Harman	***5%***	***5%***	***6%***	***8%***	***4%***	***3%***	***9%***	***9%***	***4%***	***8%***	***7%***	***8%***	***6%***	***7%***	***7%***
지배순이익	**7.1**	**9.5**	**12.1**	**10.6**	**11.1**	**11.0**	**9.1**	**23.5**	**1.4**	**1.0**	**2.8**	**3.0**	**39.2**	**8.3**	**28.8**

자료: 삼성전자, SK 증권 추정

실적 전망의 주요 가정

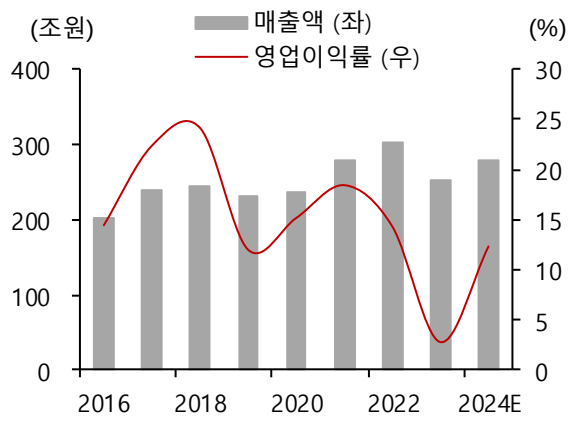
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	21,552	22,651	18,552	20,295	18,225	21,506	23,441	25,082	83,051	88,255	109,966
Bit growth (QoQ %)	3%	5%	-18%	9%	-10%	18%	9%	7%	-2%	6%	25%
ASP (USD)	0.46	0.46	0.37	0.26	0.22	0.20	0.19	0.20	0.39	0.20	0.27
ASP Change (QoQ %)	-4%	0%	-20%	-31%	-16%	-8%	-3%	5%	-16%	-48%	33%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	69,828	64,242	58,460	64,423	65,131	67,737	77,897	84,908	256,952	295,674	397,665
Bit growth (QoQ %)	9%	-8%	-9%	10%	1%	4%	15%	9%	0%	2%	4%
ASP (USD)	0.09	0.10	0.08	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.08	0.04	0.05
ASP Change (QoQ %)	-4%	2%	-21%	-28%	-19%	-7%	-3%	2%	-17%	-48%	17%
Display											
Shipments (mn Unit)	111	103	100	108	81	78	83	94	422	336	377
Change (QoQ %)	-21%	-7%	-3%	8%	-25%	-4%	7%	14%	62	-20%	12%
Smartphone											
Shipments (mn Unit)	75	63	64	58	61	54	60	65	260	239	254
Change (QoQ %)	8%	-16%	3%	-9%	4%	-12%	12%	9%	-5%	-8%	6%
ASP (USD)	278	282	283	239	325	281	283	242	270	282	277
Change (QoQ %)	3%	2%	0%	-15%	36%	-14%	1%	-14%	3%	4%	-1%
TV											
Shipments (mn Unit)	9	9	9	11	10	10	10	12	39	37	42
Change (QoQ %)	-15%	-8%	5%	21%	-10%	1%	2%	24%	-7%	-6%	14%

분기 연결 실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK 증권 추정

연간 연결 실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK 증권 추정

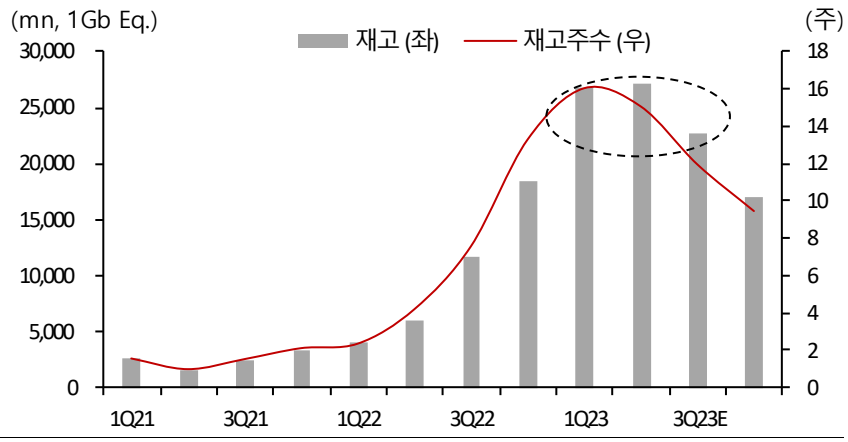
Analyst 한동희 donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

삼성전자 부문별 분기 실적 변경 내역 (단위: 조원)

	변경 후				변경 전				차이			
	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	**63.8**	**60.0**	**63.1**	**65.9**	**63.8**	**61.6**	**63.5**	**66.6**	**0%**	**-3%**	**-1%**	**-1%**
DX	**45.9**	**44.2**	**47.0**	**42.5**	**45.9**	**44.2**	**47.0**	**42.5**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**
VD/CE	14.1	14.8	14.8	15.6	14.1	14.8	14.8	15.6	0%	0%	0%	0%
MX/NW	31.8	29.3	32.2	26.9	31.8	29.3	32.2	26.9	0%	0%	0%	0%
DS	**13.7**	**14.1**	**14.6**	**16.4**	**13.7**	**13.8**	**14.4**	**16.2**	**0%**	**2%**	**1%**	**1%**
Memory	8.9	9.5	9.8	10.8	8.9	9.1	9.4	10.5	0%	5%	4%	2%
DRAM	5.0	5.6	5.6	6.2	5.0	5.4	5.4	6.0	0%	4%	4%	4%
NAND	3.7	3.7	3.9	4.3	3.7	3.5	3.8	4.2	0%	6%	3%	1%
Foundry/LSI	4.8	4.5	4.8	5.6	4.8	4.6	4.9	5.7	0%	-2%	-3%	-1%
SDC	**6.6**	**6.7**	**7.9**	**8.4**	**6.6**	**6.9**	**8.1**	**8.7**	**0%**	**-3%**	**-3%**	**-3%**
Harman	**3.2**	**3.5**	**3.8**	**3.8**	**3.2**	**3.5**	**3.8**	**3.8**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**
영업이익	**0.6**	**0.6**	**2.8**	**3.2**	**0.6**	**0.5**	**2.7**	**2.9**	**0%**	**10%**	**4%**	**9%**
DX	**4.1**	**3.9**	**4.1**	**2.3**	**4.1**	**3.9**	**3.6**	**2.0**	**0%**	**1%**	**14%**	**13%**
VD/CE	0.2	0.8	0.7	0.3	0.2	0.6	0.5	0.4	0%	31%	30%	-17%
MX/NW	3.9	3.1	3.5	2.0	3.9	3.3	3.1	1.6	0%	-4%	12%	20%
DS	**(4.6)**	**(4.4)**	**(2.7)**	**(0.8)**	**(4.6)**	**(4.4)**	**(2.3)**	**(0.8)**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**
Memory	(4.3)	(3.8)	(2.4)	(1.4)	(4.3)	(3.9)	(2.4)	(1.5)	적지	적지	적지	적지
DRAM	(1.2)	(0.8)	(0.4)	0.4	(1.2)	(1.1)	(0.6)	0.1	적지	적지	적지	적지
NAND	(2.9)	(2.8)	(2.0)	(1.8)	(2.9)	(2.6)	(1.9)	(1.7)	적지	적지	적지	적지
Foundry/LSI	(0.3)	(0.6)	(0.3)	0.6	(0.3)	(0.5)	0.1	0.7	적지	적전	적전	-7%
SDC	**0.8**	**0.8**	**1.1**	**1.4**	**0.8**	**0.8**	**1.1**	**1.4**	**0%**	**1%**	**-4%**	**-2%**
Harman	**0.1**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.1**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0%**	**16%**	**0%**	**0%**
영업이익률	***1%***	***1%***	***4%***	***5%***	***1%***	***1%***	***4%***	***4%***	***0%p***	***0%p***	***0%p***	***0%p***
DX	***9%***	***9%***	***9%***	***5%***	***9%***	***9%***	***8%***	***5%***	***0%p***	***0%p***	***1%p***	***1%p***
VD/CE	*1%*	*5%*	*5%*	*2%*	*1%*	*4%*	*4%*	*2%*	*0%p*	*1%p*	*1%p*	*0%p*
MX/NW	*12%*	*11%*	*11%*	*7%*	*12%*	*11%*	*10%*	*6%*	*0%p*	*0%p*	*1%p*	*1%p*
DS	***-33%***	***-31%***	***-18%***	***-5%***	***-33%***	***-32%***	***-16%***	***-5%***	***0%p***	***1%p***	***-2%p***	***0%p***
Memory	*-48%*	*-40%*	*-24%*	*-13%*	*-48%*	*-43%*	*-25%*	*-14%*	*0%p*	*3%p*	*1%p*	*1%p*
DRAM	*-25%*	*-15%*	*-7%*	*6%*	*-25%*	*-21%*	*-11%*	*2%*	*0%p*	*7%p*	*4%p*	*4%p*
NAND	*-79%*	*-77%*	*-51%*	*-42%*	*-79%*	*-76%*	*-49%*	*-40%*	*0%p*	*-1%p*	*-2%p*	*-3%p*
Foundry/LSI	*-7%*	*-14%*	*-6%*	*11%*	*-7%*	*-10%*	*2%*	*12%*	*0%p*	*-4%p*	*-8%p*	*-1%p*
SDC	***12%***	***12%***	***14%***	***16%***	***12%***	***11%***	***14%***	***16%***	***0%p***	***0%p***	***0%p***	***0%p***
Harman	***4%***	***8%***	***7%***	***8%***	***4%***	***7%***	***7%***	***8%***	***0%p***	***1%p***	***0%p***	***0%p***
지배순이익	***1.4***	***1.0***	***2.8***	***3.0***	***1.4***	***1.0***	***2.7***	***2.8***	***0%***	***7%***	***3%***	***7%***
지배순이익률	***2%***	***2%***	***4%***	***5%***	***2%***	***2%***	***4%***	***4%***	***0%p***	***0%p***	***0%p***	***0%p***

주: 삼성전자, SK 증권 추정

삼성전자 DRAM 추정 재고 (Bit 기준) 추이 및 전망



자료 : SK 증권 추정

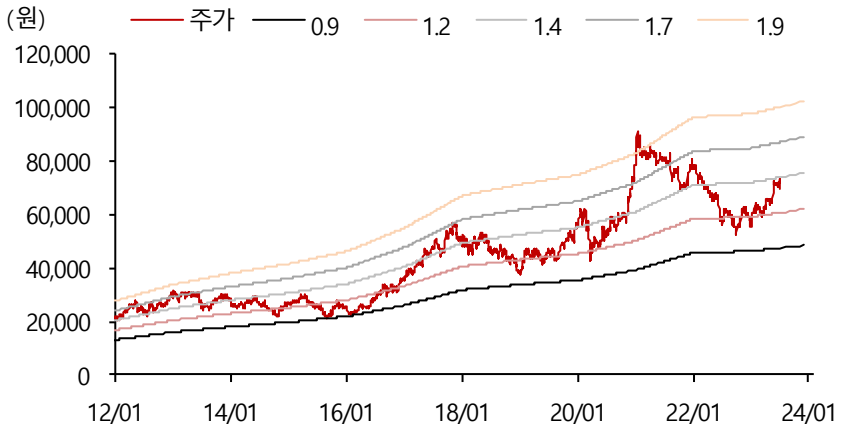
삼성전자 DRAM 출하 및 생산 시나리오별 재고 주수 추정

(단위: weeks)

		Shipment (YoY %)								
		-15	-9%	-6%	-3%	0%	3%	6%	9%	15%
Production (YoY %)	-15%	23.0	18.0	15.8	13.7	11.7	9.9	8.1	6.4	3.4
	-9%	27.3	22.1	19.7	17.5	15.4	13.4	11.6	9.8	6.6
	-6%	29.5	24.1	21.7	19.4	17.3	15.2	13.3	11.5	8.2
	-3%	31.7	26.1	23.6	21.3	19.1	17.0	15.1	13.2	9.8
	0%	33.8	28.2	25.6	23.2	20.9	18.8	16.8	14.9	11.4
	3%	36.0	30.2	27.6	25.1	22.8	20.6	18.6	16.6	13.0
	6%	38.2	32.2	29.5	27.0	24.6	22.4	20.3	18.3	14.6
	9%	40.4	34.3	31.5	28.9	26.5	24.2	22.0	20.0	16.2
	15%	44.7	38.3	35.4	32.7	30.2	27.8	25.5	23.4	19.4

자료: SK 증권 추정

삼성전자 12M Fwd. P/B Band Chart

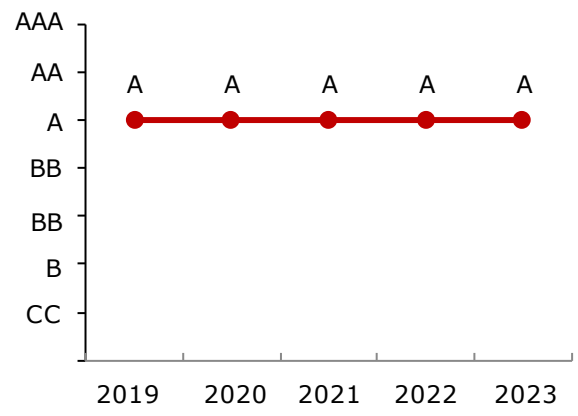


자료 : SK 증권 추정

Analyst 한동희 donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

ESG 하이라이트

삼성전자 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
삼성전자 종합 등급	**A**	**A-**	**N/A**
환경(Environment)	52.8	A-	N/A
사회(Social)	37.9	A	N/A
지배구조(Governance)	60.7	B	N/A
<비교업체 종합 등급>			
SK 하이닉스	**A**	**A-**	**N/A**

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 삼성전자 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

삼성전자 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

삼성전자 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2023.06.28	사회 (Social)	삼성전자, 개인정보보호법 위반 과징금 8.7 억 부과
2023.06.13	지배구조 (Governance)	"삼성 반도체공장 통째로 복사?" 중국에 설립 시도한 前 임원 구속
2023.05.08	사회 (Social)	삼성전자, 미국 반도체 특허 침해 소송서 4000 억 원 배상 평결
2023.05.02	사회 (Social)	삼성전자 노조 쟁의권 확보...중노위 조정 중지 결정
2023.04.21	사회 (Social)	4.1% 수용 어렵다...삼성전자 노조 "임금교섭 결렬, 쟁의조정 신청"
2023.03.30	사회 (Social)	베트남 삼성 휴대폰 제조 공장 노동자 사망 사건에 언론은 삼성 입장 되풀이

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	190,288	199,272	200,711
현금및현금성자산	39,031	49,681	32,928	39,907	17,645
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	44,886	41,706	50,847
재고자산	41,384	52,188	45,439	43,856	47,361
비유동자산	208,458	229,954	262,916	287,586	315,231
장기금융자산	18,301	18,654	18,669	21,860	23,511
유형자산	149,929	168,045	191,478	210,982	235,885
무형자산	20,236	20,218	23,959	24,407	23,856
자산총계	426,621	448,425	453,204	486,858	515,942
유동부채	88,117	78,345	74,721	86,294	90,689
단기금융부채	15,018	6,236	5,831	6,598	8,644
매입채무 및 기타채무	29,038	28,237	56,945	66,528	66,989
단기충당부채	5,373	5,845	5,465	6,184	7,483
비유동부채	33,604	15,330	19,140	22,449	20,245
장기금융부채	3,374	4,097	5,592	7,046	8,456
장기매입채무 및 기타채무	2,991	2,753	5,619	6,431	7,717
장기충당부채	2,307	1,929	1,803	2,040	2,408
부채총계	121,721	93,675	93,861	108,744	110,934
지배주주지분	296,238	345,186	349,494	367,980	394,264
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	87	87	95	95	95
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	293,065	337,946	336,356	354,842	381,126
비지배주주지분	8,662	9,563	9,848	10,134	10,744
자본총계	304,900	354,750	359,343	378,114	405,008
부채와자본총계	426,621	448,425	453,204	486,858	515,942

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	279,605	302,231	252,718	278,348	317,317
매출원가	166,411	190,042	185,099	178,902	190,390
매출총이익	113,193	112,190	67,619	99,446	126,927
매출총이익률(%)	40.5	37.1	26.8	35.7	40.0
판매비와 관리비	61,560	68,813	60,371	64,999	82,502
영업이익	51,634	43,377	7,248	34,447	44,424
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.9	12.4	14.0
비영업손익	1,718	3,064	3,778	3,661	3,272
순금융손익	847	1,957	3,415	3,575	678
외환관련손익	40	-272	-500	-834	1,593
관계기업등 투자손익	730	1,091	843	888	896
세전계속사업이익	53,352	46,440	11,026	38,108	47,696
세전계속사업이익률(%)	19.1	15.4	4.4	13.7	15.0
계속사업법인세	13,444	-9,214	2,552	9,527	10,993
계속사업이익	39,907	55,654	8,474	28,581	36,703
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	8,474	28,581	36,703
순이익률(%)	14.3	18.4	3.4	10.3	11.6
지배주주	39,244	54,730	8,232	28,295	36,094
지배주주귀속 순이익률(%)	14.0	18.1	3.3	10.2	11.4
비지배주주	664	924	242	286	609
총포괄이익	49,910	59,660	14,454	28,581	36,703
지배주주	49,038	58,745	13,942	27,570	35,404
비지배주주	872	915	512	1,011	1,299
EBITDA	85,881	82,484	44,737	72,173	85,424

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	63,834	60,230	43,429	81,772	67,149
당기순이익(손실)	39,907	55,654	8,474	28,581	36,703
비현금성항목등	49,056	33,073	38,540	42,633	48,591
유형자산감가상각비	31,285	35,952	34,426	34,748	38,098
무형자산상각비	2,962	3,156	3,062	2,978	2,902
기타	14,808	-6,034	1,051	4,907	7,591
운전자본감소(증가)	-16,287	-16,999	-2,476	16,510	-7,830
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7,507	6,332	-962	3,180	-9,142
재고자산의감소(증가)	-9,712	-13,311	5,249	1,583	-3,505
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,543	-6,742	1,167	9,582	461
기타	-1,611	-3,278	-7,929	2,164	4,355
법인세납부	-8,842	-11,499	-3,755	-9,527	-10,993
투자활동현금흐름	-31,342	-28,937	-57,147	-71,993	-70,371
금융자산의감소(증가)	15,786	22,622	6,739	-10,480	-4,215
유형자산의감소(증가)	-46,764	-49,213	-58,445	-54,252	-63,001
무형자산의감소(증가)	-2,705	-3,673	-6,804	-3,426	-2,351
기타	2,341	1,327	1,362	-3,835	-804
재무활동현금흐름	-24,425	-20,105	-6,815	-7,588	-6,355
단기금융부채의증가(감소)	-2,617	-8,339	-586	767	2,046
장기금융부채의증가(감소)	-836	-1,236	1,349	1,454	1,409
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-7,357	-9,809	-9,809
기타	-462	-715	-221	0	0
현금의 증가(감소)	9,649	10,649	-16,752	6,979	-22,263
기초현금	29,383	39,031	49,681	32,928	39,907
기말현금	39,031	49,681	32,928	39,907	17,645
FCF	17,070	11,017	-15,016	27,520	4,148

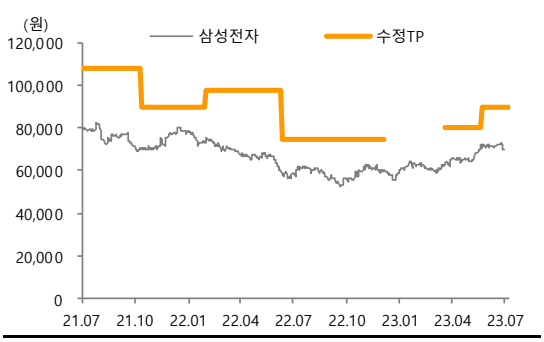
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.1	8.1	-16.4	10.1	14.0
영업이익	43.5	-16.0	-83.3	375.2	29.0
세전계속사업이익	46.8	-13.0	-76.3	245.6	25.2
EBITDA	29.5	-4.0	-45.8	61.3	18.4
EPS	50.4	39.5	-85.0	243.7	27.6
수익성 (%)					
ROA	9.9	12.7	1.9	6.1	7.3
ROE	13.9	17.1	2.4	7.9	9.5
EBITDA마진	30.7	27.3	17.7	25.9	26.9
안정성 (%)					
유동비율	247.6	278.9	254.7	230.9	221.3
부채비율	39.9	26.4	26.1	28.8	27.4
순차입금/자기자본	-34.7	-29.6	-22.9	-25.2	-18.0
EBITDA/이자비용(배)	199.0	108.1	32.8	44.7	248.6
배당성향	25.0	17.9	119.2	34.7	27.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,777	8,057	1,212	4,166	5,314
BPS	43,611	50,817	51,452	54,173	58,043
CFPS	10,819	13,815	6,731	9,720	11,350
주당 현금배당금	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
Valuation지표 (배)					
PER	13.6	6.9	57.7	16.8	13.2
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.2
PCR	7.2	4.0	10.4	7.2	6.2
EV/EBITDA	5.0	3.4	8.8	5.3	4.7
배당수익률	1.8	2.6	2.1	2.1	2.1

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

Analyst 한동희 donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.31	매수	90,000원	6개월		
2023.03.30	매수	80,000원	6개월	-17.88%	-9.63%
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%
2021.01.11	매수	108,000원	6개월	-25.58%	-16.11%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 07 월 10 일 기준)

매수	95.00%	중립	5.00%	매도	0.00%