

삼성전자 (005930)



백길현 반도체/전기전자/USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

2Q24 반도체 부문 이익 기여도 확대 기대

1분기 전사 영업이익 6.6조원 기록

동사 1분기 매출액과 영업이익은 각각 71조원(YoY +11%, QoQ +5%), 6.6조원(OPM 9%, YoY +931%, QoQ +134%)으로 예상을 상회. 부문별 영업이익은 각각,

1) **반도체부문** 영업이익은 2.1조원으로 메모리반도체(2.75조원, OPM 17%, YoY 흑자전환, QoQ 흑자전환)가 큰 폭의 실적 회복을 시현하며 전사 수익성 개선을 견인하였지만, 파운드리/LSI 부문의 실적 회복이 더뎠기 때문. 특히 1Q24 DRAM/NAND ASP는 전분기대비 각각 16%, 30% 상승하고, 이에 재고평가손실 환입 반영에 따른 수익성 개선 효과가 부각된 것으로 추정. 차기분기 해당 부문 영업이익은 3.1조원(OPM 13%, YoY 흑자전환, QoQ +49%)을 기록하며 메모리반도체가 주도하는 이익 개선세가 이어질 것으로 기대하는 바.

2) **삼성 디스플레이부문** 영업이익은 0.3조원(OPM 5%, YoY -60%, QoQ -85%)으로 주요 북미고객의 출하량 부진세와 단가 인하 영향이 맞물리며 평년대비 저조한 수익성을 달성했을 것으로 추정.

3) **IM/NW부문** 영업이익은 3.7조원(OPM 11%, YoY -7%, QoQ +34%)으로 S24 판매 호조 영향으로 플래그십 비중이 높은 수준 유지되며 견조한 수익성을 달성하였을 것으로 예상하기 때문.

4) **CE/VD부문** 영업이익은 0.5조원(OPM 3%, YoY +137%, QoQ 흑자전환)으로 가전 부문 내 고부가 제품 판매 비중 증가와 비용 개선 효과가 두드러졌기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

1Q24 동사 잠정 실적치가 예상대비 높았음에도 매크로에 대한 우려로 실적 공시 당일 주가 흐름은 부진했던 바 있음. 그러나 1H24 지나면서 전 응용처 중심으로 메모리반도체 채용량 증가에 대한 가시성은 재차 높아지고, QLC SSD 중심의 NAND 수요 역시 개선세가 두드러질 것으로 고려하면 메모리반도체 가격 상승 트렌드가 지속될 것으로 전망. 또한 2H24~2025년 ASIC을 포함한 Customized Chip 시장 성장세가 재차 부각될 것으로 예상된다. 이는 향후 동사 파운드리 사업에 긍정적인 것으로 기대.

BUY (M)

목표주가 **100,000원 (M)**

현재주가 (4/5) **84,500원**

상승여력 **18%**

시가총액 5,612,258억원

총발행주식수 6,792,669,250주

60일 평균 거래대금 14,837억원

60일 평균 거래량 19,569,054주

52주 고/저 85,300원 / 62,300원

외인지분율 55.70%

배당수익률 1.84%

주요주주 삼성생명보험 외 16인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 14.7 10.3 32.2

상대 11.9 4.8 21.6

절대 (달러환산) 13.1 7.3 28.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	71,000	11.4	4.8	72,622	-1.1
영업이익	6,600	930.9	133.6	5,264	25.4
세전계속사업이익	7,263	297.7	106.1	6,514	11.5
지배순이익	7,241	416.7	20.2	5,163	40.2
영업이익률 (%)	9.2	+8.2 %pt	+5.0 %pt	7.2	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	+7.9 %pt	+1.2 %pt	7.1	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	310,754	362,338
영업이익	43,377	6,567	37,535	47,769
지배순이익	54,730	14,473	50,382	40,551
PER	7.1	30.3	10.3	12.8
PBR	1.3	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA	4.1	8.4	6.2	5.3
ROE	17.1	4.1	13.8	10.5

자료: 유안타증권

[표 01] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Sales	Total	63,745	60,006	67,405	67,780	71,000	71,928	82,350	84,675
	DRAM	5,109	5,424	6,437	9,674	9,575	11,155	14,374	18,442
	NAND	3,809	3,667	3,748	5,593	6,934	7,933	8,928	10,181
	LSI/Foundry	4,812	5,760	5,910	5,980	5,533	5,644	6,208	6,519
	SD	6,610	6,480	8,220	9,535	6,198	6,739	9,042	10,679
	IM	31,820	25,550	30,000	25,040	32,138	27,317	31,200	25,791
	CE	14,080	14,390	13,710	14,260	13,658	14,966	13,984	14,403
	Harman	3,170	3,500	3,800	3,920	3,487	3,920	4,370	4,390
Sales YoY%	Total	-18%	-22%	-12%	-4%	11%	20%	22%	25%
	DRAM	-58%	-59%	-34%	34%	87%	106%	123%	91%
	NAND	-52%	-54%	-31%	14%	82%	116%	138%	82%
	LSI/Foundry	-29%	-16%	-24%	-25%	15%	-2%	5%	9%
	SD	-17%	-6%	-13%	2%	-6%	4%	10%	12%
	IM	-2%	-13%	-7%	-1%	1%	7%	4%	3%
	CE	-9%	-3%	-7%	-8%	-3%	4%	2%	1%
	Harman	19%	17%	5%	-1%	10%	12%	15%	12%
OP	Total	640	669	2,434	2,820	6,600	7,734	10,977	12,224
	DRAM	(1,451)	(976)	(901)	1,064	2,241	2,677	3,737	5,533
	NAND	(2,476)	(2,567)	(2,137)	(2,349)	513	714	982	1,323
	LSI/Foundry	(298)	(720)	(768)	(897)	(664)	(282)	248	326
	SD	780	840	1,940	2,010	310	741	1,673	1,869
	IM	3,940	3,040	3,300	2,730	3,664	2,732	3,432	2,424
	CE	190	740	380	(1)	451	883	559	432
	Harman	130	250	450	340	139	290	371	351
OPM%	Total	1%	1%	4%	4%	9%	11%	13%	14%
	DRAM	-28%	-18%	-14%	11%	23%	24%	26%	30%
	NAND	-65%	-70%	-57%	-42%	7%	9%	11%	13%
	LSI/Foundry	-6%	-13%	-13%	-15%	-12%	-5%	4%	5%
	SD	12%	13%	24%	21%	5%	11%	19%	18%
	IM	12%	12%	11%	11%	11%	10%	11%	9%
	CE	1.3%	5%	3%	0%	3%	6%	4%	3%
	Harman	4%	7%	12%	9%	4%	7%	9%	8%
OP YoY%	Total	-94%	-94%	-74%	-32%	815%	865%	269%	247%
	DRAM	적전	적전	적전	13%	흑전	흑전	흑전	420%
	NAND	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
	LSI/Foundry	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전
	SD	-28%	-21%	-3%	11%	-60%	-12%	-14%	-7%
	IM	3%	16%	2%	61%	-7%	-10%	4%	-11%
	CE	-76%	106%	52%	적지	137%	19%	47%	흑전
	Harman	30%	150%	147%	-8%	7%	16%	-17%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	Total	230,401	236,807	279,605	302,231	258,936	310,754	362,338
	DRAM	31,420	32,900	44,760	42,143	26,644	53,546	61,578
	NAND	17,630	22,140	27,536	26,162	16,818	33,975	40,770
	LSI/Foundry	14,730	17,310	21,580	29,392	22,462	23,905	31,076
	SD	31,050	30,590	31,710	33,542	30,845	32,659	32,659
	IM	107,260	99,580	109,250	119,200	112,410	116,447	122,269
	CE	44,750	48,170	55,840	60,630	56,440	57,010	57,010
	Harman	10,070	9,180	10,040	13,220	14,390	16,167	16,976
Sales YoY%	Total	-5%	3%	18%	8%	-14%	20%	17%
	DRAM	-35%	5%	36%	-6%	-37%	101%	15%
	NAND	-26%	26%	24%	-5%	-36%	102%	20%
	LSI/Foundry	6%	18%	25%	36%	-24%	6%	30%
	SD	-4%	-1%	4%	6%	-8%	6%	0%
	IM	7%	-7%	10%	9%	-6%	4%	5%
	CE	6%	8%	16%	9%	-7%	1%	0%
	Harman	14%	-9%	9%	32%	9%	12%	5%
OP	Total	27,769	35,994	51,634	43,375	6,562	37,535	47,769
	DRAM	12,394	12,470	20,929	17,443	(2,264)	14,188	21,552
	NAND	448	4,978	6,916	3,656	(9,529)	3,533	2,039
	LSI/Foundry	1,267	1,314	1,330	2,542	(2,684)	(372)	1,865
	SD	1,580	2,230	4,450	5,963	5,570	4,593	5,225
	IM	9,270	11,470	13,650	11,380	13,010	12,252	13,450
	CE	2,610	3,560	3,640	1,350	1,310	2,325	2,280
	Harman	324	54	592	753	1,170	1,152	1,358
OPM%	Total	12%	15%	18%	14%	3%	12%	13%
	DRAM	39%	38%	47%	41%	-8%	26%	35%
	NAND	3%	22%	25%	14%	-57%	10%	5%
	LSI/Foundry	9%	8%	6%	9%	-12%	-2%	6%
	SD	5%	7%	14%	18%	18%	14%	16%
	IM	9%	12%	12%	10%	12%	11%	11%
	CE	6%	7%	7%	2%	2%	4%	4%
	Harman	3%	1%	6%	6%	8%	7%	8%
OP YoY%	Total	-53%	30%	43%	-16%	-85%	472%	27%
	DRAM	-62%	1%	68%	-17%	적전	흑전	52%
	NAND	-95%	1010%	39%	-47%	적전	흑전	-42%
	LSI/Foundry	-23%	4%	1%	91%	적전	적지	흑전
	SD	-40%	41%	100%	34%	-7%	-18%	14%
	IM	-9%	24%	19%	-17%	14%	-6%	10%
	CE	29%	36%	2%	-63%	-3%	78%	-2%
	Harman	100%	-83%	996%	27%	55%	-2%	18%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	310,754	362,338
매출원가	166,411	190,042	180,389	190,425	218,294
매출총이익	113,193	112,190	78,547	120,329	143,719
판매비	61,560	68,813	71,980	82,794	95,933
영업이익	51,634	43,377	6,567	37,535	47,769
EBITDA	85,881	82,484	45,234	79,696	93,178
영업외손익	1,718	3,064	4,439	2,431	2,463
외환관련손익	40	-272	-102	-538	-538
이자손익	847	1,957	3,428	3,341	3,373
관계기업관련손익	730	1,091	888	844	844
기타	102	288	226	-1,216	-1,216
법인세비용차감전순손익	53,352	46,440	11,006	39,966	50,248
법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	-13,100	7,537
계속사업순손익	39,907	55,654	15,487	53,066	42,711
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	53,066	42,711
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	50,382	40,551
포괄순이익	49,910	59,660	18,837	36,593	26,238
지배지분포괄이익	49,038	58,745	17,846	32,778	23,503

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	80,607	76,808
당기순이익	39,907	55,654	15,487	53,066	42,711
감가상각비	31,285	35,952	35,532	39,409	43,106
외환손익	0	0	0	538	538
중속, 관계기업관련손익	-730	-1,091	-888	-844	-844
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-20,456	-17,132
기타현금흐름	10,929	-11,335	-536	8,895	8,430
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-83,125	-81,637
투자자산	1,606	2,634	6,092	-2,933	-2,425
유형자산 증가 (CAPEX)	-47,122	-49,430	-57,611	-57,000	-57,000
유형자산 감소	358	218	98	0	0
기타현금흐름	12,110	14,976	34,498	-23,192	-22,212
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,973	-9,809	-9,809
단기차입금	-2,866	-8,540	1,967	0	0
사채 및 장기차입금	1,040	482	385	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,809
기타현금흐름	-1,655	-1,517	-1,517	0	0
연결범위변동 등 기타	1,582	-539	0	9,897	8,378
현금의 증감	9,649	10,649	18,241	-2,430	-6,260
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	66,651
기말 현금	39,031	49,681	67,922	66,651	60,391
NOPLAT	51,634	51,982	9,241	49,839	47,786
FCF	17,983	12,751	-13,474	23,607	19,808

자료: 유안타증권

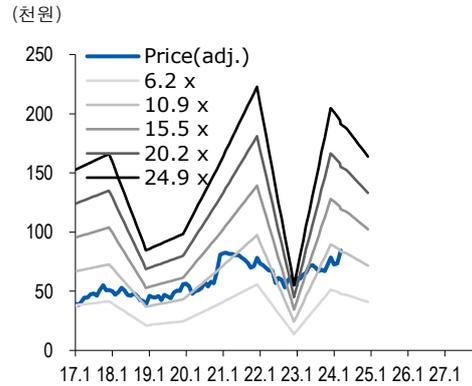
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	224,968	243,755
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	66,651	60,391
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	54,069	62,024
재고자산	41,384	52,188	51,626	64,494	75,133
비유동자산	208,458	229,954	259,969	277,742	291,775
유형자산	149,929	168,045	187,256	204,847	218,741
관계기업 등 지분관련 자산	8,932	10,894	11,767	14,701	17,125
기타투자자산	15,491	12,802	8,913	8,913	8,913
자산총계	426,621	448,425	455,906	502,711	535,530
유동부채	88,117	78,345	75,719	92,494	106,361
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	66,898	77,932
단기차입금	13,688	5,147	7,115	7,115	7,115
유동성장기부채	1,330	1,089	1,309	1,309	1,309
비유동부채	33,604	15,330	16,509	19,561	22,085
장기차입금	2	34	0	0	0
사채	508	536	538	538	538
부채총계	121,721	93,675	92,228	112,055	128,446
지배지분	296,238	345,186	353,234	377,527	391,796
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	387,225	417,966
비지배지분	8,662	9,563	10,444	13,128	15,289
자본총계	304,900	354,750	363,678	390,656	407,084
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-82,947	-81,363
총차입금	18,392	10,333	12,686	12,686	12,686

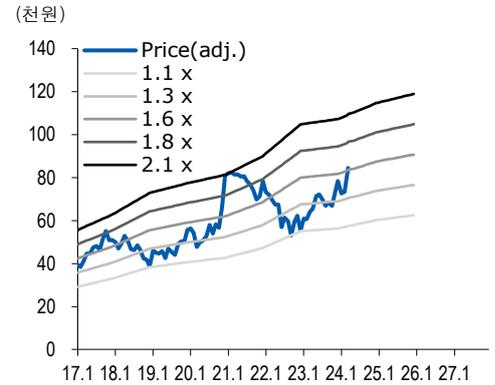
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	6,375	8,969	2,225	8,240	6,593
BPS	43,611	50,817	52,002	55,579	57,679
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	11,733	13,717
SPS	41,163	44,494	38,120	45,748	53,295
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
PER	12.4	7.1	30.3	10.3	12.8
PBR	1.8	1.3	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.1	4.1	8.4	6.2	5.3
PSR	1.9	1.4	1.8	1.8	1.6

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.1	8.1	-14.3	20.0	16.5
영업이익 증가율 (%)	43.5	-16.0	-84.9	471.6	27.3
지배순이익 증가율 (%)	50.4	39.5	-73.6	248.1	-19.5
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	38.7	39.7
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.1	13.2
지배순이익률 (%)	14.0	18.1	5.6	16.2	11.2
EBITDA 마진 (%)	30.7	27.3	17.5	25.6	25.7
ROIC	21.8	25.3	4.0	19.4	14.6
ROA	9.8	12.5	3.2	10.5	7.8
ROE	13.9	17.1	4.1	13.8	10.5
부채비율 (%)	39.9	26.4	25.4	28.7	31.6
순차입금/자기자본 (%)	-35.7	-30.4	-22.6	-22.0	-20.8
영업이익/금융비용 (배)	119.7	56.8	7.1	116.2	147.9

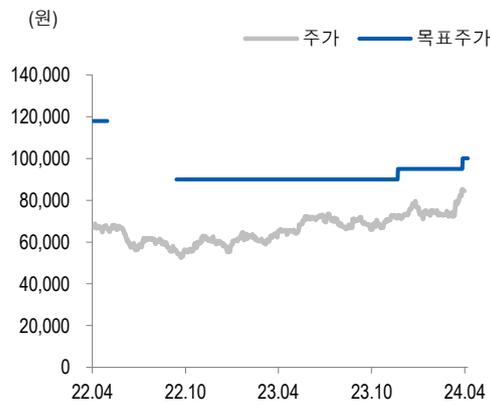
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-08	BUY	100,000	1년		
2024-04-04	BUY	100,000	1년		
2023-11-29	BUY	95,000	1년	-21.31	-10.53
2023-09-20	1년 경과 이후		1년	-22.73	-19.11
2022-09-20	BUY	90,000	1년	-28.86	-18.44
2021-11-24	BUY	118,000	1년	-38.20	-31.78

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.