



삼성전자 (005930)

일회성 비용 반영으로 가벼워졌으나, 정상화 위한 시간 필요

Buy(유지)

목표주가 95,000원, 현재 주가(10/8): 60,300원

Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

3분기 잠정실적은 DS 부문의 대규모 일회성 비용 반영으로 시장 기대치를 하회했습니다. 4분기 실적은 낮아진 기저효과로 인해 반등 하겠으나, 체질개선을 통한 DS 부문의 완전한 정상화까지는 다소 시간이 필요할 것으로 예상합니다. 주가가 역사적 밴드 하단에 근접해 하방은 제한적이겠으나, 반등을 위한 논리를 찾는 과정에서 기다림이 필요해 보입니다.

3Q24 잠정실적 리뷰 : 일회성 비용 반영으로 시장 기대치 하회

3Q24 잠정실적은 매출액 79조원(+6.7% QoQ), 영업이익 9.1조원(-12.8% QoQ)으로 시장 기대치를 하회. 부문별 영업이익은 DS 4.4조원(메모리 5.7조원, LSI/파운드리 -1.3조원), SDC 1.5조원, MX/NW 2.3조원, VD/가전 0.5조원, 하만 0.3조원 등으로 추정. SDC를 제외한 전 사업부가 당초 목표치 대비 저조했으나, 그 중에서도 특히 DS 부문의 감익폭이 예상보다 커진 부분이 시장 기대치 하회의 주 원인으로 작용

DS 감익의 주 원인은 일회성 비용 대거 반영 때문. 성과급 관련 충당금이 1조원 이상 발생했으며, 파운드리에서 예상 밖의 재고 관련 손실이 약 1조원 수준 반영된 것으로 추정. 다만 일회성 비용 효과를 제외하더라도 아쉬운 실적. 출하량은 디램과 낸드 각각 전분기 대비 Flat, -1% 수준으로 당초 목표치 대비 미달한 것으로 추정되며, Blended ASP도 경쟁사 대비 상대적으로 높은 레거시 매출 비중으로 인해 당초 예상치에 미달한 한자리수% 상승에 그친 것으로 추정

기저효과로 4Q24 실적 반등 하겠으나 정상화까지 시간 필요

3Q24 대규모 일회성 비용 반영으로 기저가 낮아짐에 따라 4Q24 실적은 반등 예상. 다만 DS 부문의 정상화까지는 다소 시간이 필요할 것으로 판단. AI서버용 HBM3E 및 고용량 DDR5와 DDR4 등 레거시 제품들 간 수요 양극화가 뚜렷해지는 상황에서 당장 제품 Mix의 변화를 만들어내기 어려운 환경이며, 파운드리도 재고 관련 일회성 비용 반영으로 가벼워졌으나, 당장 유의미한 성과 창출을 기대하기 어렵기 때문. 다만 언론보도 등을 통해 DS 부문의 강도높은 체질개선이 예고된 만큼 빠른 시일 내 정상화 기대

주가 하방 제한적이나, 반등 위한 기다림 필요

동사의 현 주가는 이미 '23년 초 수준으로 하락해 AI 사이클에서 완전히 소외되어 있으며, 올해 예상 BPS 기준 P/B 1.0배 수준으로 역사적 밴드 하단에 근접. 주가의 추가 하방은 제한적일 것으로 판단. 다만, 현재는 주가 반등 논리가 부족한 것은 사실. 하이엔드 제품과 레거시 제품 간 수요 양극화가 심화되는 상황에서 HBM과 고용량 DDR5 시장에서의 반전이 필요. 다소 기다림이 필요할 것으로 판단. 투자이견과 목표주가는 유지

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,068	79,007	81,468	302,231	258,936	306,459
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,147	28,563	30,383	32,275	98,463	66,598	114,368
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	17,494	21,742	23,104	24,353	68,539	44,133	86,692
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,879	12,649	13,791	14,773	41,616	26,387	51,093
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	7,614	9,093	9,312	9,579	26,923	17,746	35,599
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	5,653	6,822	7,279	7,922	29,925	22,465	27,677
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,389	7,652	8,533	9,224	34,389	30,979	30,797
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	33,530	27,379	29,139	28,251	120,815	112,412	118,300
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	16,686	18,039	18,217	18,983	73,847	70,838	71,926
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	6%	3%	7%	3%	8%	-14%	18%
DS	-32%	7%	12%	32%	7%	23%	6%	6%	5%	-32%	72%
메모리	-27%	1%	17%	49%	11%	24%	6%	5%	-5%	-36%	96%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	2%	28%	9%	7%	-7%	-37%	94%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	27%	19%	2%	3%	-2%	-34%	101%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-44%	42%	12%	8%	8%	-10%	-1%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	34%	-18%	6%	-3%	11%	-7%	5%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-8%	8%	1%	4%	12%	-4%	2%
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	10,444	9,108	11,896	43,377	6,567	38,053
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	1,910	6,451	4,426	6,887	23,819	-14,868	19,673
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	2,679	6,860	5,740	7,294	20,978	-12,364	22,573
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	1,994	4,724	4,408	5,755	17,307	-995	16,881
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	685	2,136	1,332	1,539	3,671	-11,369	5,692
SDC	777	839	1,935	2,010	343	1,009	1,524	1,679	5,949	5,561	4,555
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,512	2,231	2,318	2,445	11,385	13,006	10,505
VD/가전/하만	316	990	830	291	769	805	840	885	2,232	2,427	3,299
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	9%	14%	12%	15%	14%	3%	12%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	23%	15%	21%	24%	-22%	17%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	15%	32%	25%	30%	31%	-28%	26%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	20%	37%	32%	39%	42%	-4%	33%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	9%	23%	14%	16%	14%	-64%	16%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	13%	18%	18%	17%	18%	15%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	10%	8%	8%	9%	9%	12%	9%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	5%	4%	5%	5%	3%	3%	5%

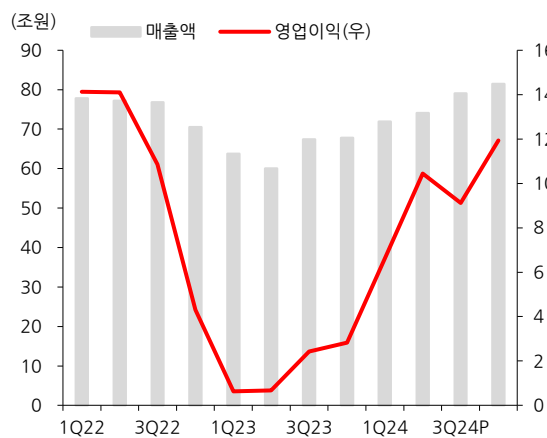
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-12%	12%	12%	34%	-14%	5%	0%	3%	-1%	10%	20%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-16%	-9%	6%	12%	18%	18%	9%	4%	-15%	-44%	56%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-3%	-4%	-1%	7%	2%	18%	19%
NAND ASP Growth (QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	31%	21%	5%	-4%	-14%	-45%	64%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	39	38	36	40	36	49	50	53	202	154	187
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	-6%	11%	-10%	36%	4%	5%	-26%	-24%	22%
Flexible 출하량(백만 unit)	49	48	63	73	39	53	58	64	248	233	215
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-47%	37%	9%	10%	6%	-6%	-8%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	60	54	56	55	257	226	225
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	14%	-10%	4%	-2%	-6%	-12%	0%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	9	8	8	9	8	8	8	9	37	35	33
QoQ/YoY(%)	-9%	-13%	6%	13%	-15%	-2%	6%	10%	-11%	-7%	-4%

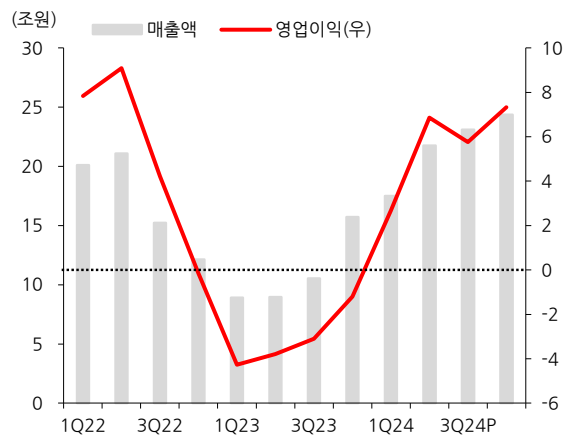
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



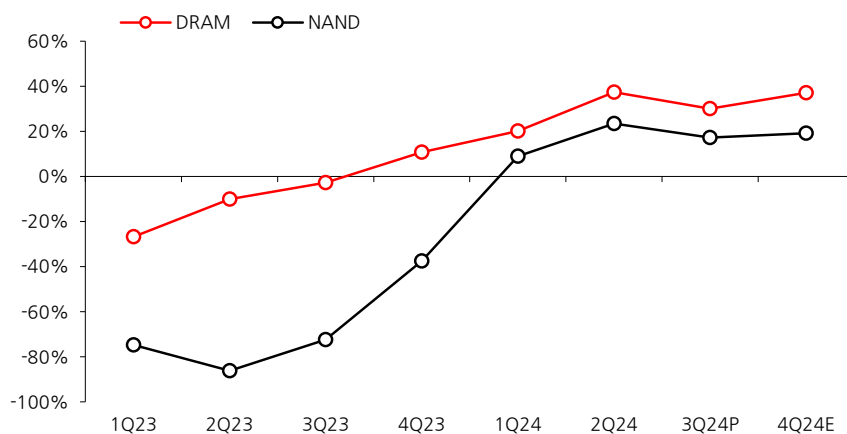
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

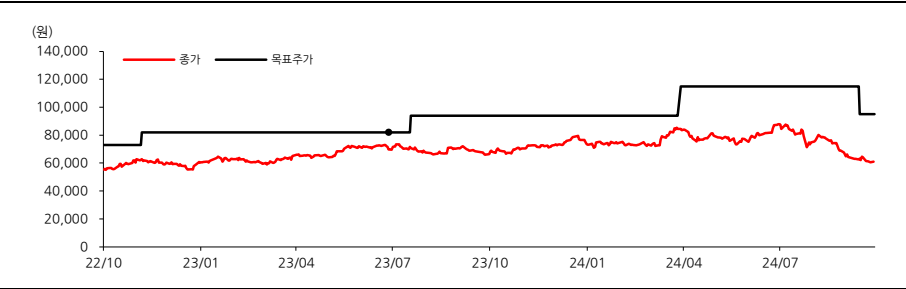
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 10 월 8 일)

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

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.11	2022.10.31	2022.11.16	2023.01.09	2023.01.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		73,000	73,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.02.01	2023.03.23	2023.04.10	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24	2024.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24	2024.10.8		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	115,000	115,000	95,000	95,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.11	Buy	73,000	-19.73	-13.84
2022.11.16	Buy	82,000	-21.39	-10.49
2023.07.28	Buy	94,000	-23.20	-9.26
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%