



삼성전자 (005930)

메모리 중심 실적 개선 가속화

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 94,000원

현재 주가(3/26)	79,900원
상승여력	▲ 17.6%
시가총액	4,769,856억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	79,900 / 62,100원
90 일 일평균 거래대금	13,796.16억원
외국인 지분율	54.9%

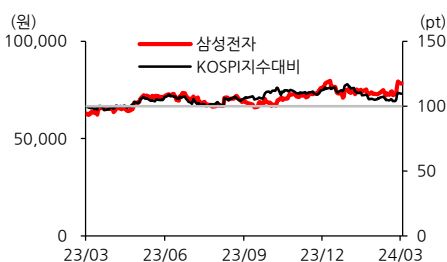
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	4.3	16.5	26.8
상대수익률(KOSPI)	5.6	-1.6	4.5	12.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	302,231	258,936	297,283	325,029
영업이익	43,377	6,567	33,718	47,309
EBITDA	82,484	47,097	81,583	97,259
지배주주순이익	54,730	10,628	25,727	35,542
EPS	8,969	1,582	4,111	5,755
순차입금	-104,450	-91,063	-92,788	-103,818
PER	6.2	49.6	19.4	13.9
PBR	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.2	9.1	5.4	4.4
배당수익률	2.6	1.8	1.8	1.8
ROE	17.1	3.1	7.2	9.4

주가 추이



1Q24 Preview : 컨센서스 상회 전망

1Q24 예상실적은 매출액 72.4조원(+7% QoQ), 영업이익 5.6조원(+98% QoQ)으로 시장 기대치를 상회하는 이익 개선 전망. 부문별 영업이익은 DS 0.8조원(메모리 1.6조원), SDC 0.5조원, DX 4.1조원(VD/가전 0.3조원, MX/NW 3.9조원), 하만 0.2조원 등으로 추정.

이익 개선의 주 요인은 메모리 실적 개선과 MX 사업부 계절적 성수기 진입 효과에 기인. 메모리 출하량은 디램 -15%, 낸드 -6%로 전분기 기저효과로 인해 역성장하겠으나, Blended ASP가 디램 +16%, 낸드 +23% 수준 큰 폭 상승하면서 흑자 전환 전망. MX 사업부는 S24 시리즈 판매 호조에 따라 이익 개선 전망

올해 DS 중심 실적 개선. HBM 격차 축소가 관건

올해 실적 개선은 메모리 실적 개선에 따라 DS 사업부를 중심으로 진행될 전망. 당초 메모리 업계의 가동률 정상화 과정에서 발생할 수 있는 수급 악화 가능성을 고려해 하반기 가격 전망을 다소 보수적으로 추정해왔으나 예상대비 우호적인 수요 환경과 HBM Mix 개선 등을 고려해 상향 조정. 이에 따라 DS 사업부 영업이익 추정치를 기존 9.8조원에서 13.4조원으로 상향

경쟁사와의 HBM 로드맵 격차 축소가 관건. 여전히 후발주자의 위치이나 과거 대비 경쟁사와의 기술 격차가 축소된 점은 긍정적. 하반기 중 HBM3E 시장 진입에 성공한다면 경쟁사와의 밸류에이션 갭은 빠르게 축소될 수 있을 것으로 판단

목표주가 94,000원 유지

투자의견과 목표주가 유지. 목표주가는 올해 예상 BPS 기준 P/B 1.7X 수준으로 과거 동사의 P/B Band 중상단 수준. 일반 메모리 수익성이 본격적으로 회복되는 초입에서 합리적인 멀티플 레벨로 판단되며 P/B 1.4X 수준에 불과한 현 주가는 매수 접근이 타당한 구간. 만약 하반기 HBM3E 시장에서 유의미한 성과와 확인되면서 경쟁사와의 격차를 축소한다면 Multiple 할증도 가능할 것으로 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	72,370	70,601	77,731	76,580	258,936	297,283	325,029
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,405	25,541	26,766	28,610	66,598	104,322	124,362
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	16,506	18,333	19,099	20,816	44,133	74,754	92,382
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,584	10,682	11,328	12,489	26,387	44,083	56,220
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	6,922	7,651	7,771	8,327	17,746	30,671	36,163
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	6,899	7,208	7,667	7,794	22,465	29,568	31,979
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,280	5,281	7,108	7,859	30,979	25,528	25,524
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	32,371	26,894	31,091	26,353	112,412	116,709	118,819
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	17,116	18,686	18,567	19,558	70,838	73,927	79,527
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	7%	-2%	10%	-1%	-14%	15%	9%
DS	-32%	7%	12%	32%	8%	9%	5%	7%	-32%	57%	19%
메모리	-27%	1%	17%	49%	5%	11%	4%	9%	-36%	69%	24%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	-1%	11%	6%	10%	-37%	67%	28%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	16%	11%	2%	7%	-34%	73%	18%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-45%	0%	35%	11%	-10%	-18%	0%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	29%	-17%	16%	-15%	-7%	4%	2%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-6%	9%	-1%	5%	-4%	4%	8%
영업이익	640	669	2,434	2,825	5,583	6,968	10,231	10,936	6,567	33,718	47,309
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	818	2,648	4,236	5,726	-14,868	13,427	24,721
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	1,552	3,136	4,305	5,547	-12,364	14,540	24,448
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	2,255	3,184	4,127	5,214	-995	14,780	22,025
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	-703	-48	178	333	-11,369	-240	2,423
SDC	777	839	1,935	2,010	494	570	1,429	1,496	5,561	3,989	4,470
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,885	2,887	3,571	2,836	13,006	13,179	14,199
VD/가전/하만	316	990	830	291	387	863	995	878	2,427	3,123	3,919
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	8%	10%	13%	14%	3%	11%	15%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	3%	10%	16%	20%	-22%	13%	20%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	9%	17%	23%	27%	-28%	19%	26%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	24%	30%	36%	42%	-4%	34%	39%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	-10%	-1%	2%	4%	-64%	-1%	7%
SDC	12%	13%	24%	21%	9%	11%	20%	19%	18%	16%	18%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	12%	11%	11%	11%	12%	11%	12%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	2%	5%	5%	4%	3%	4%	5%

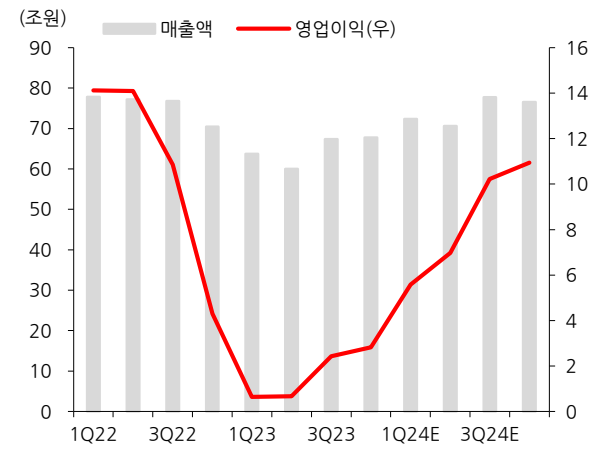
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-12%	12%	12%	34%	-15%	5%	1%	5%	10%	19%	18%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-16%	-9%	6%	12%	16%	7%	5%	5%	-44%	40%	9%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-6%	4%	-3%	7%	18%	21%	19%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	23%	7%	5%	0%	-45%	42%	0%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	39	38	36	40	37	41	47	52	154	177	241
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	-6%	11%	-6%	11%	14%	10%	-24%	15%	36%
Flexible 출하량(백만 unit)	49	48	63	73	37	37	51	56	233	182	166
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-49%	0%	36%	11%	-6%	-22%	-9%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	65	57	61	56	226	238	245
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	23%	-13%	7%	-7%	-12%	6%	3%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	9	8	8	9	8	9	9	10	35	37	40
QoQ/YoY(%)	-9%	-13%	6%	13%	-11%	14%	-3%	12%	-7%	8%	8%

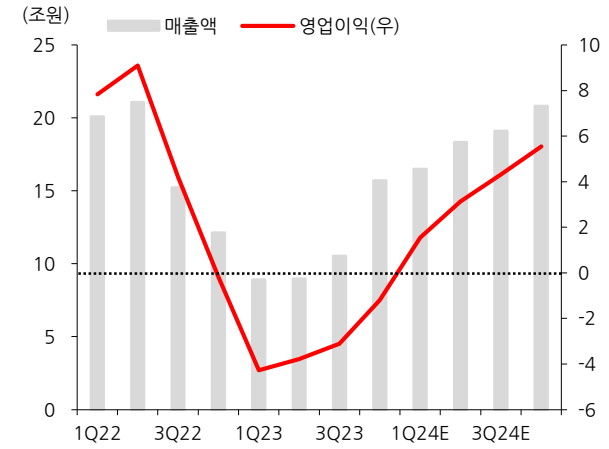
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



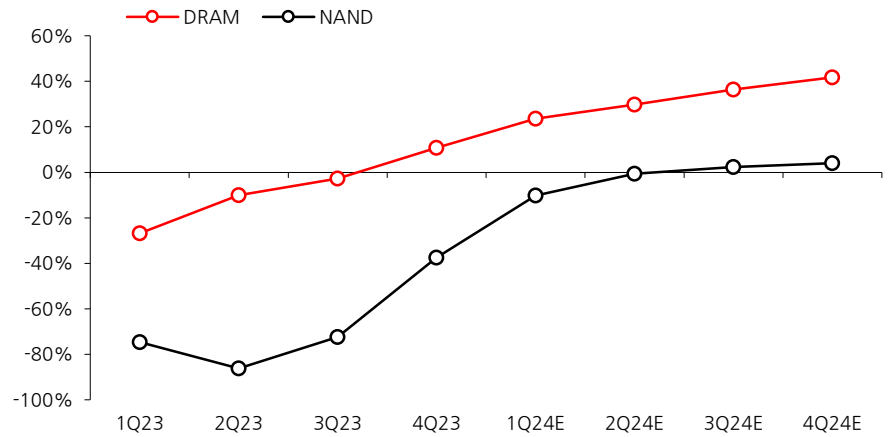
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	279,605	302,231	258,936	297,283	325,029
매출총이익	113,193	112,190	78,619	106,905	126,429
영업이익	51,634	43,377	6,567	33,718	47,309
EBITDA	85,881	82,484	47,097	81,583	97,259
순이자손익	983	2,372	3,031	1,770	2,093
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	730	1,091	915	1,001	1,027
세전계속사업손익	53,352	46,440	10,576	36,538	50,479
당기순이익	39,907	55,654	11,456	27,331	37,759
지배주주순이익	39,244	54,730	10,628	25,727	35,542
증가율(%)					
매출액	18.1	8.1	-14.3	14.8	9.3
영업이익	43.5	-16.0	-84.9	413.4	40.3
EBITDA	29.5	-4.0	-42.9	73.2	19.2
순이익	51.1	39.5	-79.4	138.6	38.2
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	37.1	30.4	36.0	38.9
영업이익률	18.5	14.4	2.5	11.3	14.6
EBITDA 이익률	30.7	27.3	18.2	27.4	29.9
세전이익률	19.1	15.4	4.1	12.3	15.5
순이익률	14.3	18.4	4.4	9.2	11.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	65,105	62,181	53,524	68,286	79,001
당기순이익	39,907	55,654	11,456	27,331	37,759
자산상각비	34,247	39,108	40,530	47,865	49,950
운전자본증감	-16,287	-16,999	15,141	-4,594	-5,765
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	-1,075	-5,986	-7,727
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	5,551	-5,637	-7,276
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,762	6,981	9,012
투자현금흐름	-33,048	-31,603	-8,695	-57,499	-58,939
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-54,530	-53,624	-55,255
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,928	-2,889	-3,019
투자자산 감소(증가)	12,552	18,743	48,672	-721	-750
재무현금흐름	-23,991	-19,390	-11,845	-11,297	-11,633
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-2,040	-1,515	-1,851
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,809	-9,810	-9,782	-9,782
배당금의 지급	-20,510	-9,809	-9,809	-9,782	-9,782
총현금흐름	88,963	88,728	38,383	72,880	84,766
(-)운전자본증감(감소)	6,267	7,255	-1,360	4,594	5,765
(-)설비투자	47,122	49,430	54,599	53,624	55,255
(+)자산매각	-2,347	-3,455	-2,859	-2,889	-3,019
Free Cash Flow	33,227	28,587	-17,715	11,772	20,728
(-)기타투자	6,150	7,204	-13,872	264	-84
잉여현금	27,077	21,383	-3,843	11,508	20,812
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	25,221	35,387
(+) Dep	34,247	39,108	40,530	47,865	49,950
(-)운전자본투자	6,267	7,255	-1,360	4,594	5,765
(-)Capex	47,122	49,430	54,599	53,624	55,255
OpFCF	19,481	13,870	-7,948	14,868	24,318

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	198,523	210,882	235,434
현금성자산	120,740	114,784	100,413	100,623	109,802
매출채권	45,211	41,871	46,106	52,092	59,819
재고자산	41,384	52,188	43,419	49,055	56,332
비유동자산	208,458	229,954	249,791	259,705	268,971
투자자산	38,293	41,691	44,655	45,920	46,863
유형자산	149,929	168,045	182,181	191,371	200,047
무형자산	20,236	20,218	22,956	22,414	22,061
자산총계	426,621	448,425	448,314	470,587	504,405
유동부채	88,117	78,345	72,810	79,336	87,519
매입채무	58,260	58,747	53,774	60,755	69,767
유동성이자부채	15,018	6,236	4,917	3,889	2,464
비유동부채	33,604	15,330	17,019	16,821	16,696
비유동이자부채	3,374	4,097	4,433	3,946	3,520
부채총계	121,721	93,675	89,829	96,157	104,215
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	344,304	360,248	386,008
자본조정	-2,128	1,938	-1,332	-1,332	-1,332
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	304,900	354,750	358,486	374,430	400,190

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,375	8,969	1,582	4,111	5,755
BPS	43,611	50,817	51,272	53,619	57,412
DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440
CFPS	13,097	13,062	5,651	10,729	12,479
ROA(%)	9.8	12.5	2.4	5.6	7.3
ROE(%)	13.9	17.1	3.1	7.2	9.4
ROIC(%)	23.4	15.5	2.0	10.0	13.3
Multiples(x, %)					
PER	12.3	6.2	49.6	19.4	13.9
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
PSR	1.9	1.2	2.1	1.8	1.7
PCR	6.0	4.2	13.9	7.4	6.4
EV/EBITDA	4.9	3.2	9.1	5.4	4.4
배당수익률	1.8	2.6	1.8	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	39.9	26.4	25.1	25.7	26.0
Net debt/Equity	-33.6	-29.4	-25.4	-24.8	-25.9
Net debt/EBITDA	-119.2	-126.6	-193.4	-113.7	-106.7
유동비율	247.6	278.9	272.7	265.8	269.0
이자보상배율(배)	119.7	56.8	5.8	33.3	58.9
자산구조(%)					
투하자본	52.8	59.2	62.8	63.9	63.6
현금+투자자산	47.2	40.8	37.2	36.1	36.4
자본구조(%)					
차입금	5.7	2.8	2.5	2.0	1.5
자기자본	94.3	97.2	97.5	98.0	98.5

[Compliance Notice]

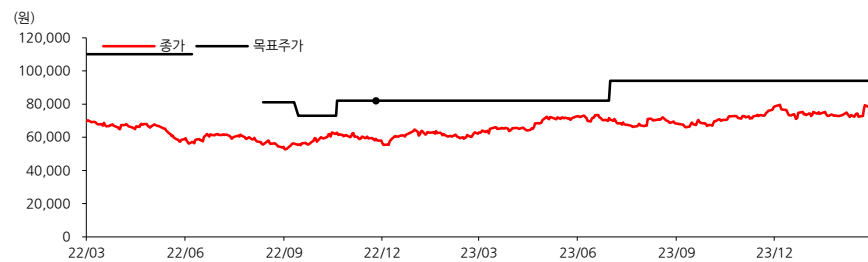
(공표일: 2024년 3월 27일)

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, 최영주)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		110,000	김광진	81,000	81,000	73,000
일 시	2022.10.31	2022.11.16	2023.01.09	2023.01.12	2023.02.01	2023.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.04.10	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	82,000	94,000	94,000
일 시	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	94,000	94,000	94,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-21.39	-10.49
2023.07.28	Buy	94,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2023 년 12 월 31 일)

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