

삼성전자 (005930/KS)

1Q24 메모리 흑자전환 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(유지)

현재주가: 74,100 원

상승여력: 35.0%

1Q24 영업이익 4.2 조원 (+47% QoQ), 메모리 흑자전환 예상

삼성전자의 1Q24 영업이익은 4.2 조원 (+47% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 주요 사업 부분별로는 DS -0.5 조원 (메모리 0.4 조원, 비메모리 -1.0 조원), SDC 0.5 조원, DX 4.0 조원 (MX/NW 3.7 조원), Harman 0.1조원 등이다. 메모리는 가격 인상 정책을 관철하는 가운데 NAND 판가의 낮은 기저 (4Q24 재고 감축을 위한 전략적 출하)에 따른 가격 반등 폭이 예상을 상회하며 흑자전환 가시성이 매우 높다고 판단한다. 메모리 출하는 DRAM -13%, NAND -10%, 가격은 DRAM +16%, NAND +23%을 예상한다. MX 또한 갤럭시 S24 울트라 모델의 판매 호조로 호실적 가시성이 높다. 다만 2023 년 하반기 전사 실적 회복을 견인했던 SDC 는 북미 주요 거래선의 세트 출하 부진에 따른 재고조정 영향으로 부진이 불가피 해 보인다.

나아질 일만 남았다. 가장 편안한 선택지

SK 증권은 삼성전자에 대해 투자 의견 BUY 와 목표주가 100,000 원을 유지한다.

IT 그 자체인 삼성전자의 강점 부각은 거시경제 회복에 따른 양적 성장 기대감에서 비롯될 것으로 전망되나, 대부분의 사업이 저점을 통과하고 있다는 점에 주목할 것을 권고한다. 메모리는 HBM3, 3e 의 시장 침투 확대 속도가 예상보다 더딘 것은 사실이나 시장 강세와 마이크론의 낮은 생산 능력을 감안하면 영역 확대에 대한 의구심은 낮으며, 업계의 HBM 증설에 따른 Capaloss 를 감안하면 Commodity 시장에서의 영향력은 더욱 높아지는 구간이다. 또한 파운드리에 하반기 선단공정 가동을 증가로 흑자전환을, SDC 역시 상반기 낮은 기저와 계절성을 감안하면 상저하의 패턴이 예상된다.

12m Fwd. P/B 1.3X 수준의 역사적 Band 중단에도 미치지 못하고 있는 현 주가와 나아질 일만 남은 삼성전자의 상황을 고려한다면, 가장 편안한 선택지가 될 것이다.

Analyst
한동희donghee.han@sk.com
3773-8826

Company Data

발행주식수 596,978 만주

시가총액 442,361 십억원

주요주주

삼성생명보험(외15) 20.19%

국민연금공단 7.68%

Stock Data

주가(24/03/13) 74,100 원

KOSPI 2,693.57pt

52주 최고가 79,600 원

52주 최저가 59,000 원

60일 평균 거래대금 1,241 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	279,605	302,231	258,935	299,236	338,137
영업이익	십억원	51,634	43,377	6,567	32,669	47,339
순이익(지배주주)	십억원	39,244	54,730	14,473	26,717	37,994
EPS	원	5,777	8,057	2,131	3,933	5,593
PER	배	13.6	6.9	36.8	18.8	13.2
PBR	배	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	5.0	3.4	10.0	5.9	5.1
ROE	%	13.9	17.1	4.1	7.4	9.9

부문별 실적 추이 및 전망													(단위: 조원)		
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	77.8	77.2	76.8	70.5	63.8	60.1	67.6	67.8	71.3	70.4	78.7	78.9	302.2	259.2	299.2
YoY %	19%	21%	4%	-8%	-18%	-22%	-12%	-4%	12%	17%	16%	16%	8%	-14%	15%
QoQ %	2%	-1%	-1%	-8%	-10%	-6%	13%	0%	5%	-1%	12%	0%			
DX	47.8	44.2	47.0	42.5	45.9	39.9	43.7	39.3	45.9	40.5	44.0	40.8	181.5	168.8	171.1
VD/CE	15.5	14.8	14.8	15.6	14.1	14.4	13.7	14.3	13.2	13.7	14.0	14.7	60.6	56.4	55.6
MX/NW	32.4	29.3	32.2	26.9	31.8	25.5	30.0	25.0	32.7	26.8	30.0	26.0	120.8	112.4	115.5
DS	26.9	28.5	23.0	20.1	13.7	14.7	16.4	21.7	21.8	25.5	28.8	31.3	98.5	66.6	107.3
Memory	20.1	21.1	15.2	12.1	8.9	9.0	10.5	15.7	16.2	19.1	21.9	23.5	68.5	44.1	80.7
DRAM	12.0	13.2	9.2	7.1	5.0	5.3	6.3	9.6	9.5	11.3	13.1	13.6	41.5	26.2	47.5
NAND	8.0	7.8	5.9	4.8	3.7	3.6	3.6	5.4	5.9	7.0	7.8	8.9	26.4	16.3	29.6
Foundry/LSI	6.8	7.4	7.8	7.9	4.8	5.8	5.9	6.0	5.6	6.4	6.8	7.7	29.9	22.5	26.5
SDC	8.0	7.7	9.4	9.3	6.6	6.5	8.4	9.7	6.4	6.6	8.7	9.5	34.4	31.2	31.3
Harman	2.7	3.0	3.6	3.9	3.2	3.5	3.8	3.9	3.3	3.6	3.9	4.0	13.2	14.4	14.9
영업이익	14.1	14.1	10.9	4.3	0.6	0.7	2.6	2.8	4.2	6.4	10.9	11.3	43.4	6.8	32.7
YoY %	51%	12%	-31%	-69%	-95%	-95%	-76%	-35%	548%	853%	313%	301%	-16%	-84%	384%
QoQ %	2%	0%	-23%	-60%	-85%	4%	294%	7%	47%	53%	71%	4%			
DX	4.6	3.0	3.5	1.6	4.1	3.8	3.7	2.7	4.0	2.7	3.4	2.2	12.7	14.3	12.3
VD/CE	0.8	0.4	0.3	(0.1)	0.2	0.7	0.4	(0.0)	0.3	0.4	0.7	(0.0)	1.4	1.3	1.4
MX/NW	3.8	2.6	3.2	1.7	3.9	3.0	3.3	2.7	3.7	2.3	2.7	2.2	11.4	13.0	11.0
DS	8.5	10.0	5.1	0.3	(4.6)	(4.4)	(3.8)	(2.2)	(0.5)	2.8	5.1	6.8	23.8	(14.9)	14.1
Memory	7.8	9.1	4.2	(0.4)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(1.1)	0.4	3.1	4.9	5.9	20.7	(12.0)	14.4
DRAM	6.0	6.8	3.6	0.9	(1.2)	(0.4)	(0.4)	1.0	1.7	3.3	4.7	5.4	17.2	(1.1)	15.1
NAND	1.9	2.3	0.6	(1.3)	(2.9)	(3.2)	(2.6)	(2.2)	(1.0)	(0.3)	0.3	0.3	3.5	(10.9)	(0.7)
Foundry/LSI	0.6	0.9	0.9	0.7	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(1.1)	(1.0)	(0.4)	0.2	0.9	3.1	(2.9)	(0.3)
SDC	1.1	1.1	2.0	1.8	0.8	0.8	2.1	2.0	0.5	0.6	1.9	2.0	6.0	5.8	5.0
Harman	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.3	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4	0.3	0.9	1.2	1.2
영업이익률	18%	18%	14%	6%	1%	1%	4%	4%	6%	9%	14%	14%	14%	3%	11%
DX	10%	7%	7%	4%	9%	9%	8%	7%	9%	7%	8%	5%	7%	8%	7%
VD/CE	5%	2%	2%	0%	1%	5%	3%	0%	2%	3%	5%	0%	2%	2%	2%
MX/NW	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	11%	11%	9%	9%	9%	9%	12%	9%
DS	31%	35%	22%	1%	-33%	-30%	-23%	-10%	-2%	11%	18%	22%	24%	-22%	13%
Memory	39%	43%	28%	-3%	-48%	-41%	-29%	-7%	3%	16%	22%	25%	30%	-27%	18%
DRAM	49%	51%	39%	13%	-25%	-8%	-6%	10%	18%	29%	36%	40%	41%	-4%	32%
NAND	24%	29%	11%	-27%	-79%	-88%	-71%	-41%	-17%	-4%	4%	4%	13%	-67%	-2%
Foundry/LSI	9%	13%	12%	9%	-7%	-12%	-13%	-18%	-17%	-6%	3%	11%	10%	-13%	-1%
SDC	14%	14%	21%	20%	12%	13%	25%	21%	7%	9%	22%	21%	17%	19%	16%
Harman	4%	3%	9%	9%	4%	7%	12%	9%	5%	7%	12%	8%	7%	8%	8%
지배순이익	11.1	11.0	9.1	23.5	1.4	1.5	5.5	6.0	3.5	5.3	8.8	9.1	54.7	14.5	26.7

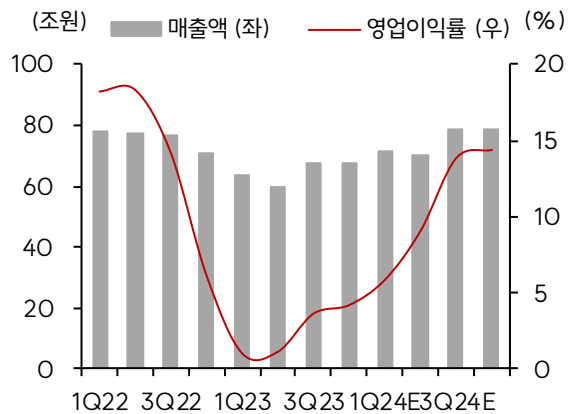
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

실적 전망의 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	18,225	20,522	22,881	30,661	26,675	28,009	30,530	31,140	83,051	92,289	116,354
Bit growth (QoQ %)	-10%	13%	11%	34%	-13%	5%	9%	2%	-2%	11%	26%
ASP (USD)	0.22	0.20	0.21	0.24	0.27	0.31	0.34	0.35	0.39	0.22	0.32
ASP Change (QoQ %)	-16%	-8%	6%	13%	16%	14%	8%	4%	-16%	-44%	47%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	65,131	66,825	66,491	89,763	80,786	86,441	95,950	108,423	256,952	288,210	371,601
Bit growth (QoQ %)	1%	3%	-1%	35%	-10%	7%	11%	13%	2%	12%	29%
ASP (USD)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.04	0.06
ASP Change (QoQ %)	-19%	-8%	2%	9%	23%	12%	3%	2%	-17%	-46%	44%
Display											
Shipments (mn Unit)	81	83	98	119	89	94	113	129	422	381	425
Change (QoQ %)	64	59	65	62	55	55	61	59	62	63	58
Smartphone											
Shipments (mn Unit)	61	54	59	53	60	55	59	57	260	226	231
Change (QoQ %)	4%	-12%	10%	-10%	14%	-9%	7%	-3%	-5%	-13%	2%
ASP (USD)	325	269	295	258	330	282	305	272	270	287	298
Change (QoQ %)	36%	-17%	10%	-13%	28%	-15%	8%	-11%	3%	6%	4%

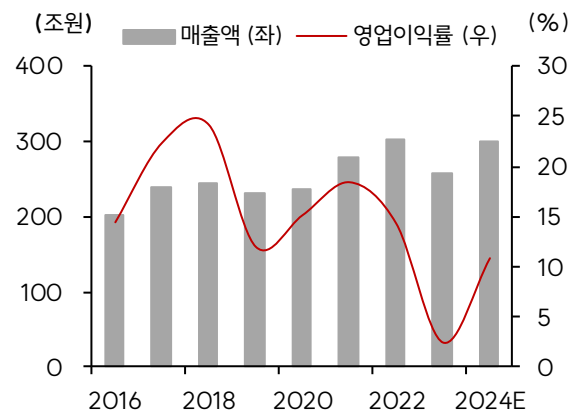
자료: SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



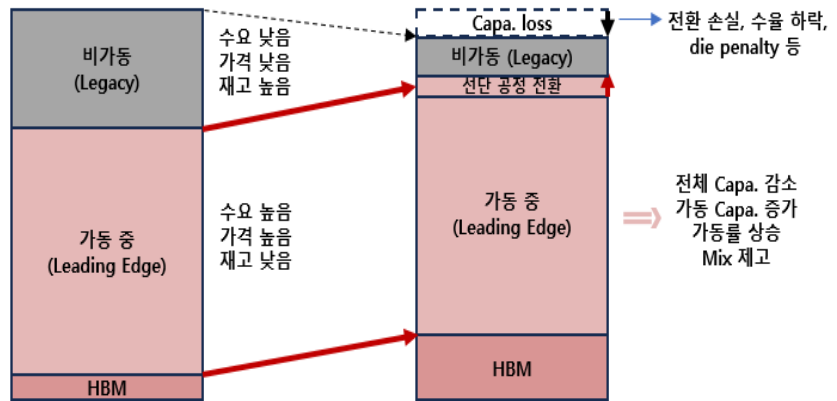
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



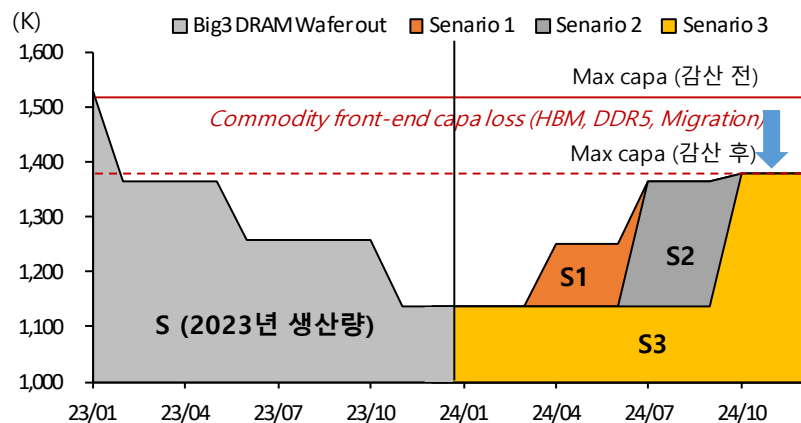
자료: 전자공시, SK 증권 추정

DRAM Capa loss와 가동률과의 상관관계 (분모 하락, 분자 증가)



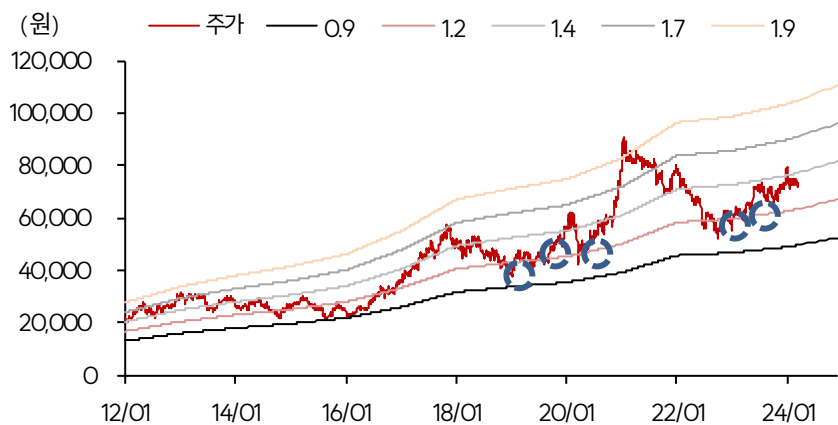
자료: SK 증권

2024년 상반기 DRAM 가동률 반등에도 업황 훼손 가능성 제한적



자료: SK 증권

삼성전자 12m Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	196,950	238,498	297,611
현금및현금성자산	49,681	69,081	74,000	90,611	140,942
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	44,123	49,383	52,346
재고자산	52,188	51,626	46,397	55,383	58,706
비유동자산	229,954	259,969	291,048	264,364	242,088
장기금융자산	18,654	13,818	16,260	17,002	17,389
유형자산	168,045	187,256	208,234	181,488	159,990
무형자산	20,218	22,742	23,276	20,815	18,721
자산총계	448,425	455,906	487,998	502,862	539,699
유동부채	78,345	75,719	86,784	77,946	82,411
단기금융부채	6,236	8,423	9,802	11,077	11,741
매입채무 및 기타채무	28,237	26,644	61,444	49,770	52,756
단기충당부채	5,845	6,525	7,593	8,580	9,095
비유동부채	15,330	16,509	19,516	14,257	14,790
장기금융부채	4,097	4,262	5,371	5,371	5,371
장기매입채무 및 기타채무	2,753	5,488	6,281	6,281	6,281
장기충당부채	1,929	2,878	3,350	3,785	4,012
부채총계	93,675	92,228	106,300	92,203	97,201
지배주주지분	345,186	353,234	370,141	398,326	429,332
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	87	99	99	99	99
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	337,946	346,652	363,560	391,744	422,750
비지배주주지분	9,563	10,444	11,557	12,333	13,166
자본총계	354,750	363,678	381,699	410,659	442,497
부채와자본총계	448,425	455,906	487,998	502,862	539,699

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	60,230	39,927	78,047	40,965	62,993
당기순이익(손실)	55,654	15,487	27,830	38,769	41,648
비현금성항목등	33,073	36,520	38,390	36,911	34,906
유형자산감가상각비	35,952	35,532	33,274	26,746	21,498
무형자산상각비	3,156	3,134	2,892	2,461	2,094
기타	-6,034	-2,147	2,224	7,705	11,314
운전자본감소(증가)	-16,999	-5,459	15,078	-23,923	-2,258
매출채권및기타채권의감소(증가)	6,332	236	-842	-5,260	-2,963
재고자산의감소(증가)	-13,311	-3,207	5,229	-8,986	-3,323
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6,742	1,104	7,894	-11,674	2,986
기타	-3,278	-3,592	2,796	1,997	1,042
법인세납부	-11,499	-6,621	-7,850	-11,580	-12,440
투자활동현금흐름	-28,937	-11,868	-71,699	-2,867	-3,117
금융자산의감소(증가)	22,622	44,817	-5,354	-3,433	-1,790
유형자산의감소(증가)	-49,213	-57,513	-54,252	0	0
무형자산의감소(증가)	-3,673	-2,911	-3,426	0	0
기타	1,327	3,740	-8,667	565	-1,326
재무활동현금흐름	-20,105	-9,438	-7,322	-8,535	-9,145
단기금융부채의증가(감소)	-8,339	2,145	1,379	1,274	665
장기금융부채의증가(감소)	-1,236	-865	1,108	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,809
기타	-715	-854	0	0	-0
현금의 증가(감소)	10,649	19,400	4,919	16,611	50,331
기초현금	39,031	49,681	69,081	74,000	90,611
기말현금	49,681	69,081	74,000	90,611	140,942
FCF	11,017	-17,586	23,795	40,965	62,993

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

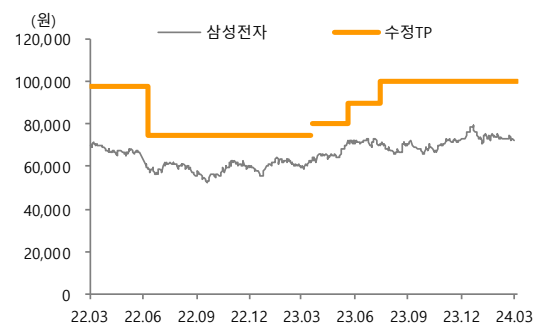
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	302,231	258,935	299,236	338,137	358,425
매출원가	190,042	180,389	192,366	202,882	211,471
매출총이익	112,190	78,547	106,870	135,255	146,954
매출총이익률(%)	37.1	30.3	35.7	40.0	41.0
판매비와 관리비	68,813	71,980	74,201	87,916	93,190
영업이익	43,377	6,567	32,669	47,339	53,764
영업이익률(%)	14.4	2.5	10.9	14.0	15.0
비영업손익	3,064	4,439	3,011	3,011	325
순금융손익	1,957	3,428	4,599	788	1,137
외환관련손익	-272	-102	-2,552	2,163	-1,011
관계기업등 투자손익	1,091	888	903	925	1,000
세전계속사업이익	46,440	11,006	35,680	50,350	54,089
세전계속사업이익률(%)	15.4	4.3	11.9	14.9	15.1
계속사업법인세	-9,214	-4,481	7,850	11,580	12,440
계속사업이익	55,654	15,487	27,830	38,769	41,648
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	27,830	38,769	41,648
순이익률(%)	18.4	6.0	9.3	11.5	11.6
지배주주	54,730	14,473	26,717	37,994	40,815
지배주주귀속 순이익률(%)	18.1	5.6	8.9	11.2	11.4
비지배주주	924	1,014	1,113	775	833
총포괄이익	59,660	18,837	27,830	38,769	41,648
지배주주	58,745	17,846	24,929	34,728	37,306
비지배주주	915	992	2,901	4,042	4,342
EBITDA	82,484	45,234	68,835	76,545	77,356

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	8.1	-14.3	15.6	13.0	6.0
영업이익	-16.0	-84.9	397.5	44.9	13.6
세전계속사업이익	-13.0	-76.3	224.2	41.1	7.4
EBITDA	-4.0	-45.2	52.2	11.2	1.1
EPS	39.5	-73.6	84.6	42.2	7.4
수익성 (%)					
ROA	12.7	3.4	5.9	7.8	8.0
ROE	17.1	4.1	7.4	9.9	9.9
EBITDA마진	27.3	17.5	23.0	22.6	21.6
안정성 (%)					
유동비율	278.9	258.8	226.9	306.0	361.1
부채비율	26.4	25.4	27.8	22.5	22.0
순차입금/자기자본	-29.6	-21.9	-22.5	-25.5	-35.3
EBITDA/이자비용(배)	108.1	48.6	235.6	216.6	206.2
배당성향	17.9	67.8	36.7	25.8	24.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,057	2,131	3,933	5,593	6,009
BPS	50,817	52,002	54,491	58,641	63,205
CFPS	13,815	7,823	9,257	9,893	9,482
주당 현금배당금	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
Valuation지표 (배)					
PER	6.9	36.8	18.8	13.2	12.3
PBR	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2
PCR	4.0	10.0	8.0	7.5	7.8
EV/EBITDA	3.4	10.0	5.9	5.1	4.4
배당수익률	2.6	1.8	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.07.25	매수	100,000원	6개월		
2023.05.31	매수	90,000원	6개월	-20.37%	-18.44%
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%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 11일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------