



삼성전자 (005930)

여전히 강력한 AI발 수요. 조정기를 거치며 더욱 편해진 주가

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

현재 주가(7/31)	83,900원
상승여력	▲ 37.1%
시가총액	5,008,648억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 66,000원
90 일 일평균 거래대금	16,211.59억원
외국인 지분율	56.4%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 15 인)	20.1%
국민연금공단	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.9	8.3	15.4	20.2
상대수익률(KOSPI)	3.9	5.3	4.4	15.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	302,231	258,935	311,200	350,244
영업이익	43,377	6,567	46,972	65,748
EBITDA	82,484	45,234	90,532	113,591
지배주주순이익	54,730	14,473	38,058	50,900
EPS	8,969	2,225	6,176	8,328
순차입금	-104,450	-79,086	-95,299	-114,496
PER	6.2	35.3	13.6	10.1
PBR	1.1	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	3.2	9.7	5.1	3.9
배당수익률	2.6	1.8	1.7	1.7
ROE	17.1	4.1	10.3	12.4

주가 추이



2Q24 Review : 괄목할만한 메모리 이익 성장

2Q24 연결실적 매출액 74.1조원(+3% QoQ), 영업이익 10.4조원(+58% QoQ) 기록. 부문별 영업이익은 DS 6.5조원(메모리 6.9조원), SDC 1.0조원, DX 2.7조원(MX/NW 2.2조원, VD/가전 0.5조원), 하반 0.3조원 등으로 구성

이익개선의 주 요인은 메모리와 SDC 이익 기여 증가. 당사는 메모리 영업이익을 6.9조원으로 추정. 실수요 위주 보수적 판매로 출하 증가는 전분기 대비 디램, 낸드 각각 +5%, -4% 수준에 그쳤으나 컨벤셔널 제품들을 포함한 전 응용제품군에 걸친 가격 상승으로 Blended ASP가 디램, 낸드 각각 +18%, +21% 상승하며 이익 성장 견인한 것으로 추정. 가격 상승 구간에서의 이익 레버리지 효과가 본격적으로 발생하기 시작. SDC는 북미 고객사 주문 회복과 리지드 OLED 판매 확대 등에 따른 가동률 회복 영향으로 매출과 이익 모두 전분기 대비 개선

하반기에도 AI 수요 지속 강세. 명확한 방향성

최근 AI 투자 효용에 관해 여러 노이즈들이 존재하지만 명확한 것은 빅테크들의 향후 AI 투자 확대 의지가 매우 확고하며, 이로 인해 하반기에도 AI발 메모리 수요는 지속해서 강세 유지될 가능성이 높다는 것

한편 메모리 공급은 지난 2년간의 보수적인 전공정 투자 집행과 DDR5 전환, HBM 비중 증가 등의 영향으로 제한적 증가. 수요 증가율을 하회함에 따라 하반기에도 가격 상승 추세는 지속될 수밖에 없는 환경. 이에 따라 동사의 메모리 부문 영업이익도 3Q24 8.7조원, 4Q24 10.5조원으로 지속 증가 예상

목표주가 11.5만원 유지. 이번 조정으로 더 편해진 주가

동사에 대해 투자의견과 목표주가 유지. AI발 메모리 업사이클은 여전히 현재진행형으로 사이클의 끝을 논하기에 너무 이른 시점. 동사의 현재 주가는 내년 실적기준 P/B 1.3X 수준에 형성. 최근 조정기를 거치며 더욱 부담없는 수준이 된 만큼 하반기 이익 개선의 방향성에 집중해 매수 접근이 유효한 때

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,068	83,275	81,942	302,231	258,935	311,200
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,147	28,563	31,201	33,989	98,463	66,598	116,900
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	17,494	21,742	23,868	26,066	68,539	44,133	89,170
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,879	12,649	14,251	16,028	41,616	26,387	52,807
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	7,614	9,093	9,617	10,039	26,923	17,746	36,363
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	5,653	6,822	7,333	7,922	29,925	22,465	27,731
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,389	7,652	8,879	9,536	34,389	30,979	31,456
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	33,530	27,379	31,816	26,560	120,815	112,412	119,286
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	16,686	18,039	18,643	19,122	73,847	70,838	72,491
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	6%	3%	12%	-2%	8%	-14%	20%
DS	-32%	7%	12%	32%	7%	23%	9%	9%	5%	-32%	76%
메모리	-27%	1%	17%	49%	11%	24%	10%	9%	-5%	-36%	102%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	2%	28%	13%	12%	-7%	-37%	100%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	27%	19%	6%	4%	-2%	-34%	105%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-44%	42%	16%	7%	8%	-10%	2%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	34%	-18%	16%	-17%	11%	-7%	6%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-8%	8%	3%	3%	12%	-4%	2%
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	10,444	14,042	15,880	43,377	6,567	46,972
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	1,910	6,451	8,414	10,596	23,819	-14,868	27,372
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	2,679	6,860	8,654	10,526	20,978	-12,364	28,719
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	1,994	4,724	6,348	8,068	17,307	-995	21,134
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	685	2,136	2,306	2,458	3,671	-11,369	7,586
SDC	777	839	1,935	2,010	343	1,009	1,694	1,753	5,949	5,561	4,799
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,512	2,231	2,896	2,677	11,385	13,006	11,315
VD/가전/하만	316	990	830	291	769	805	1,037	855	2,232	2,427	3,466
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	9%	14%	17%	19%	14%	3%	15%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	23%	27%	31%	24%	-22%	23%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	15%	32%	36%	40%	31%	-28%	32%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	20%	37%	45%	50%	42%	-4%	40%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	9%	23%	24%	24%	14%	-64%	21%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	13%	19%	18%	17%	18%	15%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	10%	8%	9%	10%	9%	12%	9%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	5%	4%	6%	4%	3%	3%	5%

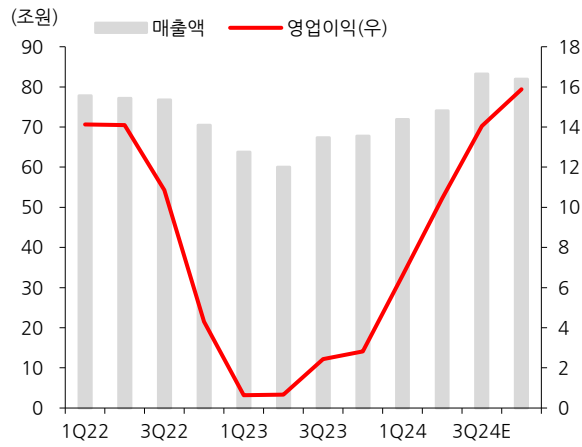
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-12%	12%	12%	34%	-14%	5%	2%	3%	-1%	10%	21%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-16%	-9%	6%	12%	18%	18%	11%	10%	-15%	-44%	60%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-3%	-4%	1%	5%	2%	18%	19%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	31%	21%	5%	0%	-14%	-45%	66%
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	61	67	248	233	220
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-47%	37%	14%	10%	6%	-6%	-6%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	60	54	59	55	257	226	228
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	14%	-10%	10%	-7%	-6%	-12%	1%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	9	8	8	9	8	8	9	9	37	35	34
QoQ/YoY(%)	-9%	-13%	6%	13%	-15%	-2%	11%	5%	-11%	-7%	-3%

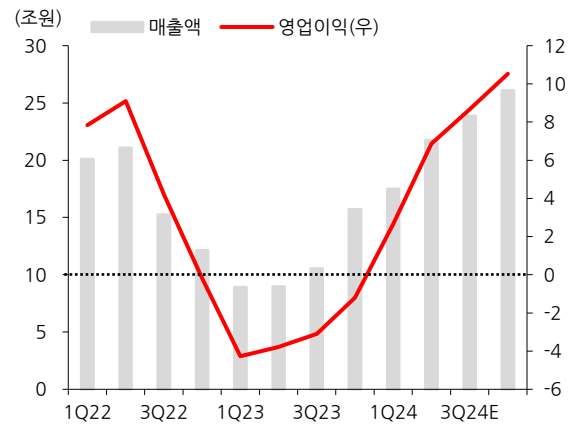
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



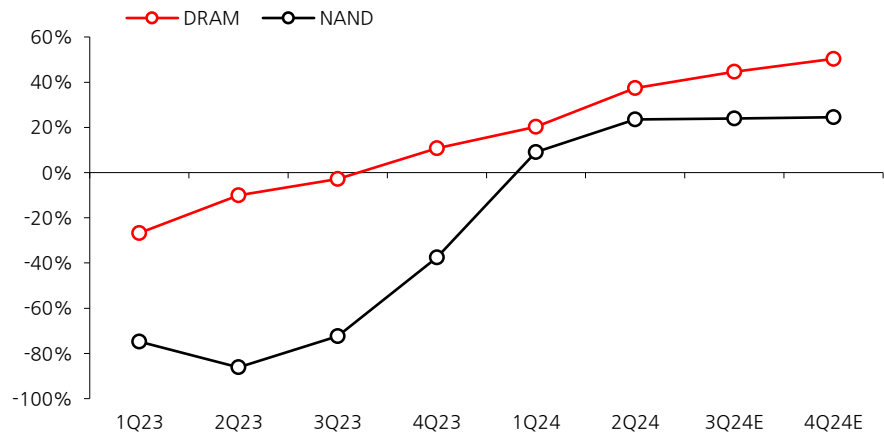
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	258,935	311,200	350,244
매출총이익	113,193	112,190	78,547	125,494	151,535
영업이익	51,634	43,377	6,567	46,972	65,748
EBITDA	85,881	82,484	45,234	90,532	113,591
순이자손익	983	2,372	3,592	3,331	3,246
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	730	1,091	888	565	703
세전계속사업손익	53,352	46,440	11,006	50,593	69,437
당기순이익	39,907	55,654	15,487	38,834	51,939
지배주주순이익	39,244	54,730	14,473	38,058	50,900
증가율(%)					
매출액	22.3	8.1	-14.3	20.2	12.5
영업이익	40.4	-16.0	-84.9	615.3	40.0
EBITDA	61.3	-4.0	-45.2	100.1	25.5
순이익	31.0	39.5	-72.2	150.7	33.7
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	37.1	30.3	40.3	43.3
영업이익률	18.5	14.4	2.5	15.1	18.8
EBITDA 이익률	30.7	27.3	17.5	29.1	32.4
세전이익률	19.1	15.4	4.3	16.3	19.8
순이익률	14.3	18.4	6.0	12.5	14.8

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	65,105	62,181	44,137	73,931	96,495
당기순이익	39,907	55,654	15,487	38,834	51,939
자산상각비	34,247	39,108	38,667	43,560	47,843
운전자본증감	-16,287	-16,999	-5,459	-6,032	-1,668
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-7,593	-2,552
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-11,959	-2,489
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	14,827	3,336
투자현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-66,093	-66,083
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-53,252	-61,176
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-3,574	-4,557
투자자산 감소(증가)	12,552	18,743	45,559	-11,794	1,411
재무현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-4,436	-10,919
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	1,475	-1,115
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
배당금의 지급	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
총현금흐름	88,963	88,728	52,007	80,203	98,162
(-)운전자본증가(감소)	6,267	7,255	5,290	6,259	1,668
(-)설비투자	47,122	49,430	57,611	53,267	61,176
(+)자산매각	-2,347	-3,455	-2,813	-4,559	-5,557
Free Cash Flow	33,227	28,587	-13,708	16,118	29,761
(-)기타투자	6,150	7,204	2,227	-3,754	761
잉여현금	27,077	21,383	-15,934	19,872	29,001
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	36,054	49,180
(+) Dep	34,247	39,108	38,667	43,560	47,843
(-)운전자본투자	6,267	7,255	5,290	6,259	1,668
(-)Capex	47,122	49,430	57,611	53,267	61,176
OpFCF	19,481	13,870	-19,474	20,088	34,179

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	195,937	238,188	261,919
현금성자산	120,740	114,784	91,772	110,004	128,085
매출채권	45,211	41,871	43,281	52,326	54,879
재고자산	41,384	52,188	51,626	65,934	68,424
비유동자산	208,458	229,954	259,969	272,825	293,179
투자자산	38,293	41,691	49,971	48,755	50,219
유형자산	149,929	168,045	187,256	199,944	216,877
무형자산	20,236	20,218	22,742	24,125	26,083
자산총계	426,621	448,425	455,906	511,013	555,097
유동부채	88,117	78,345	75,719	95,639	98,920
매입채무	58,260	58,747	53,550	69,146	72,481
유동성이자부채	15,018	6,236	8,423	10,582	9,882
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,142	17,043
비유동이자부채	3,374	4,097	4,262	4,122	3,707
부채총계	121,721	93,675	92,228	112,781	115,964
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	382,285	423,376
자본조정	-2,128	1,938	1,280	1,044	855
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	304,900	354,750	363,678	398,232	439,134

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,375	8,969	2,225	6,176	8,328
BPS	43,611	50,817	52,002	57,213	63,235
DPS	1,444	1,444	1,444	1,440	1,440
CFPS	13,097	13,062	7,656	11,807	14,451
ROA(%)	9.8	12.5	3.2	7.9	9.5
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	10.3	12.4
ROIC(%)	23.4	15.5	1.9	13.2	16.8
Multiples(x, %)					
PER	12.3	6.2	35.3	13.6	10.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.3
PSR	1.9	1.2	2.1	1.8	1.6
PCR	6.0	4.2	10.3	7.1	5.8
EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	5.1	3.9
배당수익률	1.8	2.6	1.8	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	39.9	26.4	25.4	28.3	26.4
Net debt/Equity	-33.6	-29.4	-21.7	-23.9	-26.1
Net debt/EBITDA	-119.2	-126.6	-174.8	-105.3	-100.8
유동비율	247.6	278.9	258.8	249.0	264.8
이자보상배율(배)	119.7	56.8	7.1	45.5	67.1
자산구조(%)					
투자자본	52.8	59.2	65.1	63.9	62.9
현금+투자자산	47.2	40.8	34.9	36.1	37.1
자본구조(%)					
차입금	5.7	2.8	3.4	3.6	3.0
자기자본	94.3	97.2	96.6	96.4	97.0

[Compliance Notice]

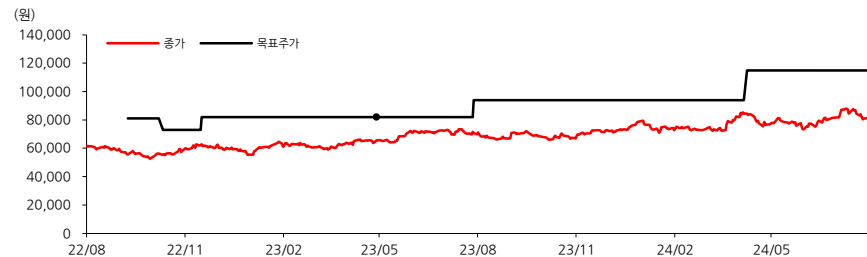
(공표일: 2024년 8월 1일)

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	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11	2022.10.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김광진	81,000	81,000	73,000	73,000
일 시	2022.11.16	2023.01.09	2023.01.12	2023.02.01	2023.03.23	2023.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.05.31	2024.06.24	2024.08.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	115,000	115,000	115,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-23.20	-9.26
2024.04.08	Buy	115,000		

[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 추정에 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: 2024 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%