

# 삼성전자

## (005930)

### TSMC와의 시가총액 격차를 좁혀나갈 시간

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**110,000** 원(유지)

현재주가

**83,900** 원(07/31)

시가총액

**500,865**(십억원)

이승우\_02)368-6121\_swlee6591@eugenefn.com

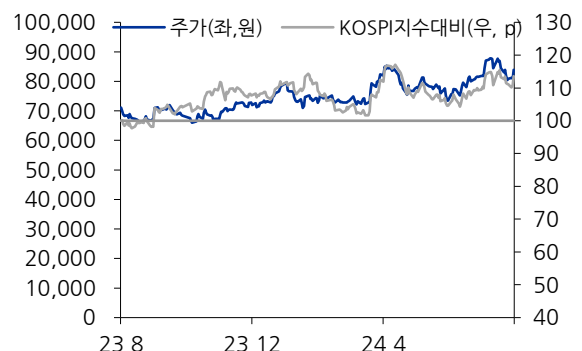
- 컨퍼런스콜에서 말도 많고 탈도 많았던 HBM에 대해 모처럼 구체적이면서도 자신감 있는 설명이 제시되었다. 물론 엔비디아 퀴 관련 직접적 언급은 없었다. 하지만, 이 정도면 시장이 가졌던 삼성에 대한 의구심은 해소되지 않을까 생각한다. 애널리스트 입장에서 보면 그 동안 **꽉 막혀 있던 혈이 뚫리는 정도의 느낌**이라 할 수 있다.
- AI 피크 논란과 엔-캐리 트레이드 청산, 정치적 불확실성 등으로 빅테크에 쏟았던 수급이 출렁거리는 가운데, FED는 금리 인하 카드를 만지작거리기 시작했다. 시장 환경이 급변하면서 변동성은 다시 높아지고 있는 상황이다. 결국 믿을 것은 실적과 밸류에이션이다. 이런 측면에서 삼성전자는 상대적으로 부각될 수 있다. **아득하게만 보였던 TSMC의 실적도 어느덧 가시권에 들어왔다. 이제는 TSMC와의 시가총액 격차를 좁혀나갈 시간이다.**
- 3분기 영업이익은 13.7조원으로 예상되며, '24년 영업이익은 45조원(전년비 +585%), '25년 영업이익은 60조원대에 이를 것으로 전망된다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 11만원(Target P/B 1.9X)을 유지한다. 인텔과 함께 반도체 섹터의 대표 루저로 추락했던 삼성전자가 그간의 불명예를 만회해 나갈 것으로 기대한다.

주가(원, 7/31)	83,900
시가총액(십억원)	500,865
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	88,800원
최저가	65,800원
52주 일간 Beta	1.03
60일 일평균거래대금	16,249억원
외국인 지분율	56.5%
배당수익률(2024F)	1.7%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3.9%	4.4%	15.0%
절대기준	2.9%	15.4%	20.2%
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(24F)	44.6	44.5	▲
영업이익(25F)	64.1	66.1	▼

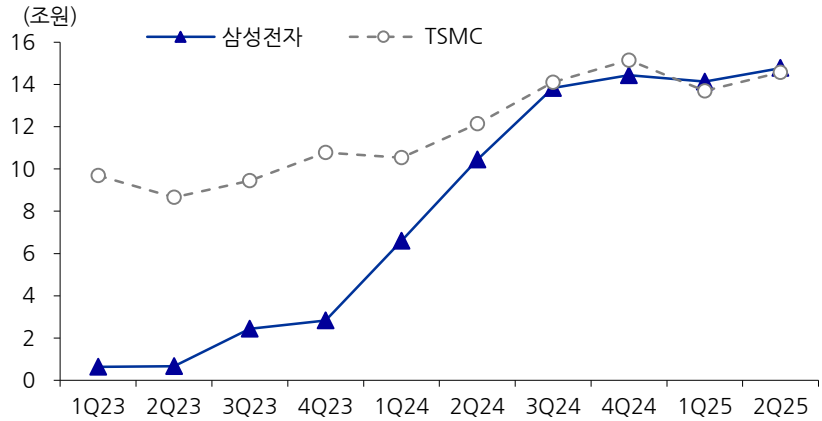
12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	258,935	313,768	348,986	371,116
영업이익	6,567	44,629	64,117	66,507
세전손익	11,006	49,951	70,247	71,367
당기순이익	15,487	41,280	53,970	58,767
EPS(원)	2,424	6,777	8,845	9,608
증감률(%)	-73.6	179.5	30.5	8.6
PER(배)	32.4	12.4	9.5	8.7
ROE(%)	4.1	10.9	12.9	12.4
PBR(배)	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.7	5.2	3.9	3.3

자료: 유진투자증권



1 년 전 아득하게  
보였던 TSMC 의 실  
적도 이제는 가시권  
에 들어섰다

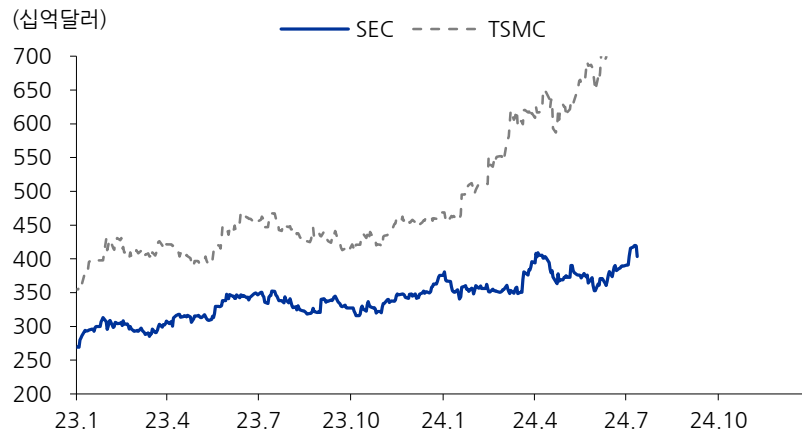
도표 1. 삼성전자와 TSMC 영업이익 비교



자료: 유진투자증권

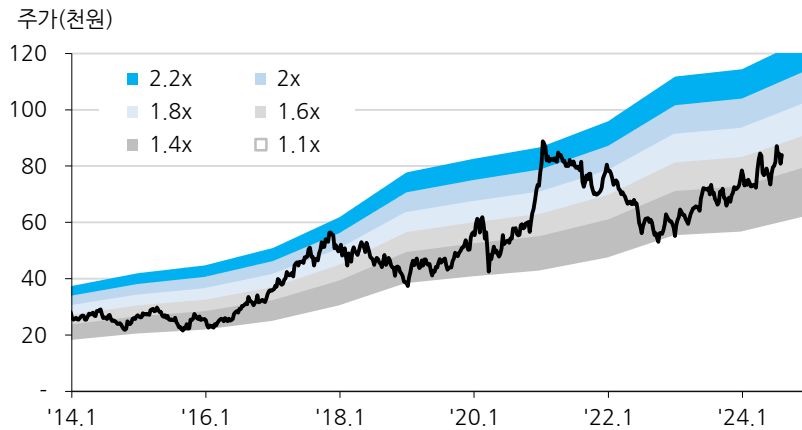
하지만 올해 들어  
시가총액 격차는 더  
욱 벌어졌다.  
이제는 이 차이를  
좁혀나갈 시간이다

도표 2. 삼성전자와 TSMC 시가총액 비교



자료: 유진투자증권

도표 3. 삼성전자 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 4. 실적 추정치 변경 내용 요약

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원달러	1,360	1,350	1,355	1,330	5	20
매출액	313.8	349.0	311.5	342.6	1%	2%
반도체	116.8	146.7	112.7	141.0	4%	4%
DP	32.3	36.8	29.6	35.8	9%	3%
IM	122.9	123.4	122.5	122.1	0%	1%
CE	56.8	57.5	57.4	56.8	-1%	1%
HAR	15.1	15.5	15.1	15.3	0%	2%
기타	-30.2	-31.0	-25.8	-28.5	~	~
영업이익	44.6	64.1	44.5	66.1	0%	-3%
반도체	25.9	43.5	25.5	45.4	2%	-4%
DP	4.9	5.8	4.6	5.4	5%	8%
IM	11.1	11.4	11.7	12.0	-6%	-5%
CE	1.5	1.6	1.6	1.7	-8%	-6%
HAR	1.3	1.5	1.2	1.3	6%	15%
기타	0.0	0.2	-0.1	0.3	~	~
순이익	41.3	54.0	41.5	55.6	-1%	-3%

자료: 유진투자증권

도표 5. 반도체 섹터 시가총액 상위 20사 비교 ('20년 말 대비 주가 상승률, 7/30 종가 기준)

순위	기업명	국적	시가총액 (십억달러)	PER (X) 12M FWD	매출 (십억달러)	영업이익 (십억달러)	영업마진 (%)	'20년 말 이후 주가상승률
1	엔비디아	미국	2,552	32.1	119.0	78.3	65.7%	695%
2	TSMC	대만	744	19.4	84.9	36.3	42.7%	77%
3	브로드컴	미국	668	25.0	50.7	29.2	57.5%	228%
4	삼성전자	한국	387	11.6	226.3	29.5	13.0%	0%
5	ASML	네덜란드	348	31.5	29.8	9.0	30.2%	103%
6	AMD	미국	224	29.6	25.4	6.4	25.3%	51%
7	퀄컴	미국	187	15.1	39.1	13.1	33.5%	10%
8	TI	미국	184	34.2	15.7	5.3	33.7%	22%
9	어플라이드머티리얼	미국	163	21.0	26.6	7.5	28.3%	128%
10	ARM	영국	139	76.4	3.5	1.5	41.2%	77%
11	인텔	미국	128	19.3	55.7	4.8	8.6%	-40%
12	마이크론	미국	114	11.6	28.4	4.5	15.9%	36%
13	램리서치	미국	112	23.0	15.8	4.7	29.6%	81%
14	아날로그디바이스	미국	111	29.5	9.3	3.7	40.3%	52%
15	KLA	미국	102	25.2	10.4	4.1	39.7%	193%
16	SK하이닉스	한국	99	6.1	48.6	16.3	33.6%	59%
17	TEL	일본	89	25.9	14.1	3.7	26.1%	126%
18	시놉시스	미국	81	36.1	6.3	2.3	37.1%	103%
19	케이던스	미국	69	39.1	4.6	1.9	42.2%	86%
20	NXP	네덜란드	64	17.3	12.9	4.5	34.6%	58%

자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 가정

Key Data	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,328	1,371	1,380	1,360	1,350	1,350	1,350	1,350	1,290	1,306	1,360	1,350
(기말)	1,347	1,377	1,380	1,360	1,350	1,350	1,350	1,350	1,290	1,306	1,360	1,350
DRAM (GB mil)	3,175	3,319	3,436	3,485	3,409	3,558	3,879	4,101	10,238	11,321	13,415	14,946
B/G	-15%	5%	4%	1%	-2%	4%	9%	6%	0%	11%	18%	11%
HBM	68	97	162	241	265	290	338	368	63	150	567	1,262
DDR	3,107	3,222	3,275	3,244	3,144	3,268	3,540	3,733	10,174	11,171	12,848	13,685
ASP (\$/GB)	\$2.4	\$2.8	\$3.2	\$3.5	\$3.7	\$3.7	\$3.6	\$3.5	\$3.4	\$1.9	\$2.6	\$2.9
Chg.	20%	17%	12%	10%	5%	1%	-2%	-4%	-15%	-45%	42%	9%
NAND (TB mil)	76.7	74.0	75.6	78.4	80.0	85.7	91.3	93.1	211	252	305	350
B/G	-2%	-4%	2%	4%	2%	7%	6%	2%	3%	19%	21%	15%
ASP (\$/TB)	\$79	\$93	\$96	\$101	\$101	\$101	\$102	\$102	\$107	\$57	\$92	\$102
Chg.	31%	18%	3%	5%	0%	0%	1%	0%	-18%	-47%	61%	10%
스마트폰 (백만대)	59.9	54.0	60.5	55.3	59.2	53.1	58.2	53.5	258	225	230	224
Q/Q, Y/Y	13%	-10%	12%	-9%	7%	-10%	10%	-8%	-6%	-13%	2%	-2%
스마트폰 ASP(\$)	\$336	\$279	\$315	\$298	\$340	\$294	\$335	\$300	\$271	\$290	\$308	\$318
Q/Q, Y/Y	27%	-17%	13%	-5%	14%	-14%	14%	-10%	4%	7%	6%	3%
TV 세트(백만대)	8.5	8.2	8.6	10.0	8.2	7.8	9.0	10.5	38.3	35.0	35.2	36.0
Q/Q, Y/Y	-13%	-4%	5%	16%	-18%	-5%	15%	17%	-15%	-8%	1%	2%

자료: 유진투자증권

도표 7. 부문별 요약 실적

(조원)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	54.1	54.0	61.0	61.5	62.8	60.8	68.2	66.8	235.1	198.3	230.7	258.5
YoY	8%	18%	19%	20%	16%	13%	12%	9%	-4%	-16%	16%	12%
QoQ	5%	0%	13%	1%	2%	-3%	12%	-2%				
매출액 (조원)	71.9	74.1	84.2	83.6	84.8	82.1	92.0	90.1	302.2	258.9	313.8	349.0
YoY	13%	23%	25%	23%	18%	11%	9%	8%	8%	-14%	21%	11%
QoQ	6%	3%	14%	-1%	1%	-3%	12%	-2%				
DS	23.1	28.6	31.5	33.6	33.5	36.0	38.4	38.9	98.5	66.6	116.8	146.7
SDC	5.4	7.7	9.3	9.9	7.6	7.7	10.4	11.0	34.4	31.0	32.3	36.8
MX/NW	33.5	27.4	32.9	29.0	34.0	27.8	32.9	28.7	120.8	112.4	122.9	123.4
VD/CE	13.5	14.4	14.3	14.6	13.8	14.2	14.4	15.2	60.6	56.4	56.8	57.5
HAR	3.2	3.6	4.1	4.2	3.5	3.7	4.1	4.3	13.2	14.4	15.1	15.5
연결조정	-6.8	-7.6	-7.9	-7.9	-7.6	-7.3	-8.2	-8.0	-25.3	-21.9	-30.2	-31.0
영업이익 (조원)	6.6	10.4	13.6	14.0	14.1	15.0	18.1	16.7	43.4	6.6	44.6	64.1
YoY	932%	1462%	458%	396%	114%	43%	33%	19%	-16%	-85%	580%	44%
QoQ	134%	58%	30%	3%	1%	6%	21%	-7%				
DS	1.9	6.5	8.2	9.4	9.2	10.6	11.9	11.7	23.8	-14.9	25.9	43.5
SDC	0.3	1.0	1.8	1.7	0.7	1.1	2.1	2.0	6.0	5.6	4.9	5.8
MX/NW	3.5	2.2	2.9	2.4	3.4	2.4	3.1	2.5	11.4	13.0	11.1	11.4
VD/CE	0.5	0.5	0.3	0.1	0.4	0.5	0.5	0.2	1.4	1.3	1.5	1.6
HAR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.9	1.2	1.3	1.5
기타	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.0	0.2
영업이익률	9.2%	14.1%	16.1%	16.8%	16.6%	18.3%	19.6%	18.6%	14.4%	2.5%	14.2%	18.4%
DS	8.3%	22.6%	25.9%	28.0%	27.6%	29.5%	31.1%	30.0%	24.2%	-22.3%	22.2%	29.6%
SDC	6.3%	13.2%	19.5%	17.3%	9.3%	14.0%	20.0%	17.9%	17.3%	18.0%	15.1%	15.9%
MX/NW	10.5%	8.1%	8.9%	8.3%	10.1%	8.6%	9.4%	8.7%	9.4%	11.6%	9.0%	9.3%
VD/CE	3.9%	3.4%	2.4%	0.6%	2.5%	3.3%	3.7%	1.6%	2.2%	2.2%	2.6%	2.8%
HAR	7.5%	8.8%	10.0%	8.0%	8.0%	10.0%	11.0%	9.5%	6.7%	8.1%	8.6%	9.7%
순이익	6.8	9.8	12.4	12.2	12.2	12.9	15.0	13.9	55.7	15.5	41.3	54.0

자료: 유진투자증권

도표 8. 사업부별 영업 실적

실적요약	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (조원)	71.9	74.1	84.2	83.6	84.8	82.1	92.0	90.1	302.2	258.9	313.8	349.0
DS	23.1	28.6	31.5	33.6	33.5	36.0	38.4	38.9	98.5	66.6	116.8	146.7
Memory	17.5	21.7	24.2	26.3	26.8	28.4	30.4	30.9	68.5	44.1	89.5	116.5
DRAM	9.8	12.6	14.7	16.1	16.4	17.3	18.5	18.7	42.3	26.3	53.1	70.9
HBM	0.7	1.2	2.2	3.3	3.7	4.1	4.8	5.3	0.5	1.4	7.4	18.1
DDR	9.1	11.3	12.5	12.8	12.7	13.1	13.7	13.4	41.7	24.9	45.7	52.8
NAND	7.7	9.2	9.5	10.2	10.4	11.1	11.9	12.2	26.3	17.8	36.3	45.6
SLSI	5.5	6.0	6.8	6.9	6.2	7.1	7.5	7.6	29.9	22.5	27.1	30.3
SDC	5.4	7.7	9.3	9.9	7.6	7.7	10.4	11.0	34.4	31.0	32.3	36.8
Large	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	1.2	0.9	1.1	2.3
Small	5.2	7.4	9.0	9.6	7.1	7.2	9.8	10.3	33.2	30.1	31.2	34.4
MX/NW	33.5	27.4	32.9	29.0	34.0	27.8	32.9	28.7	120.8	112.4	122.9	123.4
MX	32.8	26.6	32.2	28.2	33.3	27.0	32.1	27.9	115.4	108.6	119.8	120.2
NW	0.7	0.7	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9	5.4	3.8	3.1	3.2
VD/CE	13.5	14.4	14.3	14.6	13.8	14.2	14.4	15.2	60.6	56.4	56.8	57.5
VD	7.2	7.5	7.7	8.7	7.0	6.7	7.7	9.1	33.3	30.4	31.1	30.5
DA	6.3	6.9	6.7	5.9	6.7	7.5	6.7	6.1	27.4	26.1	25.7	27.0
Harman	3.2	3.6	4.1	4.2	3.5	3.7	4.1	4.3	13.2	14.4	15.1	15.5
영업이익 (조원)	6.6	10.4	13.6	14.0	14.1	15.0	18.1	16.7	43.4	6.6	44.6	64.1
DS	1.9	6.5	8.2	9.4	9.2	10.6	11.9	11.7	23.8	-14.9	25.9	43.5
Memory	2.7	6.8	7.9	9.0	9.1	10.1	11.1	10.9	20.7	-12.5	26.4	41.3
DRAM	2.2	4.9	6.2	6.8	7.2	7.8	8.3	8.0	18.0	-1.1	20.2	31.4
NAND	0.5	1.9	1.7	2.1	1.9	2.3	2.8	2.8	2.7	-11.3	6.2	9.8
SLSI	-0.8	-0.3	0.2	0.5	0.2	0.5	0.8	0.8	3.2	-2.4	-0.5	2.2
SDC	0.3	1.0	1.8	1.7	0.7	1.1	2.1	2.0	6.0	5.6	4.9	5.8
Large	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-1.5	-0.9	-0.5	-0.2
Small	0.5	1.1	1.9	1.8	0.8	1.2	2.1	2.0	7.5	6.5	5.3	6.0
MX/NW	3.5	2.2	2.9	2.4	3.4	2.4	3.1	2.5	11.4	13.0	11.1	11.4
MX	3.5	2.2	2.9	2.4	3.4	2.3	3.0	2.4	10.8	12.6	10.9	11.2
NW	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	0.1	0.2
VD/CE	0.5	0.5	0.3	0.1	0.4	0.5	0.5	0.2	1.4	1.3	1.5	1.6
VD	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	1.6	1.4	1.3	1.4
CE	0.2	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.9	1.2	1.3	1.5
영업이익률	9.2%	14.1%	16.1%	16.8%	16.6%	18.3%	19.6%	18.6%	14.4%	2.5%	14.2%	18.4%
DS	8.3%	22.6%	25.9%	28.0%	27.6%	29.5%	31.1%	30.0%	24.2%	-22.3%	22.2%	29.6%
Memory	15.7%	31.2%	32.8%	34.0%	34.0%	35.7%	36.6%	35.3%	30.1%	-28.3%	29.6%	35.4%
DRAM	22.5%	39.3%	42.3%	42.6%	43.9%	45.3%	45.1%	43.1%	42.7%	-4.3%	38.0%	44.3%
NAND	7.0%	20.4%	18.1%	20.7%	18.2%	20.8%	23.3%	23.3%	10.4%	-63.6%	17.2%	21.5%
SLSI	-15.3%	-5.4%	3.3%	6.6%	2.6%	6.6%	11.0%	10.4%	10.6%	-10.7%	-1.8%	7.4%
SDC	6.3%	13.2%	19.5%	17.3%	9.3%	14.0%	20.0%	17.9%	17.3%	18.0%	15.1%	15.9%
Large	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-41.2%	-7.0%
Small	9.0%	15.3%	21.3%	19.0%	11.0%	16.0%	21.6%	19.0%	22.6%	21.5%	17.1%	17.5%
MX/NW	10.5%	8.1%	8.9%	8.3%	10.1%	8.6%	9.4%	8.7%	9.4%	11.6%	9.0%	9.3%
MX	10.6%	8.3%	9.0%	8.4%	10.2%	8.7%	9.5%	8.8%	9.3%	11.6%	9.1%	9.3%
NW	4.8%	3.6%	4.0%	6.0%	5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	10.5%	9.5%	4.7%	6.5%
VD/CE	3.9%	3.4%	2.4%	0.6%	2.5%	3.3%	3.7%	1.6%	2.2%	2.2%	2.6%	2.8%
VD	4.9%	3.7%	5.0%	3.3%	5.0%	4.0%	5.5%	3.5%	4.7%	4.6%	4.2%	4.5%
CE	2.8%	3.1%	-0.7%	-3.3%	0.0%	2.6%	1.7%	-1.3%	-0.8%	-0.5%	0.6%	0.9%
Harman	7.5%	8.8%	10.0%	8.0%	8.0%	10.0%	11.0%	9.5%	6.7%	8.1%	8.6%	9.7%

자료: 유진투자증권

## 삼성전자 2Q24 컨퍼런스콜 요약

### [2Q24 리뷰]

환효과 0.8 조원

CapEx 12.1 조원 (QoQ +0.8 조원): DS 9.9 조원, SDC 1.8 조원

메모리) HBM, DDR5 등 고부가가치 제품 수요 적극 대응을 위한 투자, R&D 및 후공정 투자

파운드리) R&D 투자 지속 중이나, 시황에 따른 설비 및 인프라 투자의 탄력적 조절로 QoQ 감소

SDC) IT OLED 관련 투자, 중소형 패널 제조 라인 보완 투자에 집중

### [메모리 data point]

2Q24 디램 10% 후반, 낸드 20% 초반 ASP 상승

2Q24 디램 B/G 한 자릿수 중반 증가, 낸드 B/G 한 자릿수 중반 감소

3Q24 디램 B/G 한 자릿수 초반 증가, 낸드 B/G 한 자릿수 초반 증가

### [사업부별 2분기 리뷰 및 전망]

#### 1) 메모리

- 서버: CSP 이외 기업형 온프레미스 AI 서버 수요 확대, 서버형 컨벤셔널 디램, SSD 수요 견조
- PC: 상대적 수요 약세
- 모바일: 중화 OEM 고객사 해외 수주 확대, 메모리 가격 상승 전망에 따라 재고 비축 수요 일부 발생
- HBM: 매출액 QoQ 50% 중~후반 상승
- 서버형 DDR5: 출하량 증가, ASP 상승에 힘입어 QoQ 80% 중반 매출 증가
- 서버형 SSD: QoQ 80% 중반 매출 증가, 1b nm 32Gb DDR5 128GB 제품 양산 판매 개시

#### \* 하반기 전망

- 서버: AI 서버 비중 지속 증가 전망, HBM, DDR5, eSSD 등 관련 제품 수요 강세 지속 전망
- PC: 상반기 고객사 부품 재고 증가 감안하면 하반기 수요 성장 제한적일 가능성 존재.
- 메모리 시장 가격 상승폭은 응용처별 디커플링이 있을 것으로 예상

#### 2) 시스템 LSI

- 중국 스마트폰 판매 회복으로 인해 전체 스마트폰 출하량 예상 초과, 주요 부품 공급 증가로 실적 개선

- 스마트폰 OEM 업체들의 BOM cost 압박으로 인해 가격 인하 요구가 지속
- 엑시노스 2400 수요가 지속 강세를 보임
- 미국 고객 하반기 신모델에 새로운 SoC 공급 시작
- DDI 매출 OLED 성장으로 전년비 40% 이상 증가, 또한 아이패드 OLED 패널용 DDI 양산 시작했음
- \* 하반기 전망
- 상반기 상대적 강세 및 수요 Pull-in 효과 감안시, 하반기 스마트폰 부품 조달 수요 악화 가능
- 현재 엑시노스 2500 안정적 공급을 담보하기 위해 리소스를 집중
- 200mp CIS 광각 > 망원 카메라로 확대할 계획
- 서버용 PMIC 양산 시작 예정

### 3) 파운드리

- 5nm 이하 선단 공정 수주 확대로 AI HPC 고객수 2 배 증가
- GAA 2nm 공정 PDK 개발 및 배포를 통하여 일부 고객사들이 본격적으로 제품 설계 중
- 2025 년 2nm 양산을 위한 준비도 차질 없이 진행 중
- \* 하반기 전망
- 선단 공정 사업 확대, GAA 3nm 2 세대 본격 양산으로 2024 년 매출 성장률이 시장 성장률 상회.
- 하반기 AI HPC 응용처 수주 지속 확대. 28 년까지 AI HPC 응용처 고객사 4 배, 매출 9 배 이상 확대

### 4) SDC

- 플렉시블, rigid, QD 전제품 판매 확대로 전기 대비 실적 개선
- 중소형) 비중 90% 이상, 플래그십 제품 수요 견조, 전기비 판매 두 자릿수 이상 증가, 가동률 개선
- 대형) 게이밍 시장 판매 확대, 하이엔드 TV 시장 내 OLED 침투율 상승으로 안정적 판매 기반 유지
- \* 하반기 전망
- 중소형) 수요 모멘텀 기대하나, 상반기 대비 하반기 경쟁강도 심화 예상
- 대형) 고수익 제품 중심의 라인 운영 및 생산성 향상으로 매출 확대와 손익 개선 추진 중.

### 5) MX

- 스마트폰 시장 비수기 지속. 프리미엄 세그먼트 중심으로 전분기 대비 스마트폰 수요 감소.
- MX 사업부의 2 분기 스마트폰/태블릿 출하량 각각 5400 만대, 700 만대, 스마트폰 ASP 는 \$279

- QoQ 매출 감소했으나, S24 시리즈 2 분기, 상반기 기준 출하량 및 매출 전년대비 두 자릿수 성장 달성
- 2 분기 주요 원자재 가격 상승으로 QoQ 수익성 다소 하락했으나, 상반기 기준 두 자릿수 수익성 유지.

\* 하반기 전망

- AI 수요 확대와 신제품 출시에 힘입어 프리미엄 제품 수요가 시장 성장을 견인할 전망
- mass 제품은 유통재고 증가, 재료비 상승으로 인한 영업/마케팅 활동 위축, 이에 따른 성장세 둔화 전망
- 태블릿 시장은 교체 주기 도래, 주요 벤더 신모델 출시되며 성장 전망
- 워치 시장은 건강관련 수요와 업그레이드 수요 더해져서 금액 기준의 소폭 성장 전망됨
- 3Q24F 스마트폰 출하량 QoQ 성장, ASP 상승, 태블릿 출하량 Flat 전망
- 하반기 재료비 상승 등 원가 부담 이어질 전망이나 수익성 확보 위해 노력할 것

6) VD

- 패널가격 및 TV 시장 경쟁심화로 인해 전년대비 수익성 둔화
- 하반기는 OLED TV 수요 성장, 전체 TV 시장 소폭 회복 예상 (성수기 진입 및 TV 대형화 트렌드 지속)

[Q&A 내용 요약]

1. 파운드리 로드맵

- 3nm 1 세대 GAA 공정 수율, 성능 성숙 단계 도달, 안정적 양산 진행중
- 3nm 2 세대 GAA 공정은 하반기 웨어러블을 시작으로 본격 양산 진행 예정
- 2025 년 첫 2nm 공정 양산 시작 예정
- PPA 를 개선한 2nm 공정 2026 년까지 준비할 예정
- AI HPC 용 BSPDN 공정을 2027 년까지 준비할 예정

2. HBM 쿼 진행 현황

- HBM3: 모든 주요 GPU 고객사에게 양산 공급 확대 중, 2Q24 QoQ 매출 3 배 성장
- HBM3E 8hi: 1 분기 초 고객사 샘플 제공, 현재 평가 진행중, 3Q24 중 양산 시작 예정
- HBM3E 12h: 양산 램프업 준비 완료, 복수 고객사 하반기 공급 확대 예정, 성숙 수준 패키징 구현 완료
- HBM3E 매출 비중은 3Q24F 10% 중반, 4Q24F 60% 수준까지 빠르게 증가할 전망
- 2Q24 HBM 매출 QoQ 50% 증가, 3~4Q QoQ 2 배 내외 수준의 가파른 매출 증가 전망
- 올해 하반기 HBM 매출은 상반기 대비 3.5 배까지 확대될 것



- HBM4: 2025 년 하반기 출하 목표로 개발 진행중
- 커스텀 HBM 제품 개발중이며 복수 고객사들과 세부 스펙 협의 시작

### 3. HBM B/G 전망 및 계획

- HBM 캐파 지속 확대, 24 년 연간 HBM 생산 및 & 고객협의를 완료 물량은 전년대비 4 배 증가한 수준
- 2025 년 올해 대비 두 배 이상의 빛 공급 확대를 계획중
- 2025 년에 대한 고객 요청 물량 지속 증가중으로, 협의를 통해 2025 년 추가 생산 규모 확정할 것

### 4. HBM 전환 투자에 따른 컨벤셔널 제품군 생산 제약, 이에 대한 계획?

- 올해 하반기 ~ 내년까지 GenAI 중심 디램, 낸드 공히 수요 강세 전망
- 업계 CapEx 제약과 자연 감산으로 낸드 빛그로스 제한적 → eSSD 공급 지속 타이트 전망
- 2025 년 공급 우선적으로 확보하려는 고객들의 연간 공급계약 체결 요청이 예년 빠름
- 수요가 있는 제품 위주로 투자를 탄력적으로 운영할 예정
- HBM) 패키징 중심의 투자
- 컨벤셔널) 레거시 라인 전환 투자 가속화: DRAM 1xyz > 1 abc, 낸드 v6, v7 > v8, v9
- 인프라) 중장기 인프라 투자는 지속할 것

### 5. eSSD 사업 현황과 대응 전략

- 서버용 SSD 매출은 ASP 상승, 출하 증가, 프리미엄 비중 확대에 힘입어 하반기 실적 개선 전망
- 하반기 eSSD 매출은 전년대비 4 배 이상의 성장 가능할 것으로 전망됨
- TLC 기반 16TB 이상 SSD 제품은 올해 하반기 매출액 기준 전년대비 10 배 이상 성장 전망
- QLC 는 서버용 SSD 제품 내 비중 10% 초~중반으로 제한적이나 개발 및 사업화 지속 중

## 삼성전자(005930.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>448,425</b>	<b>455,906</b>	<b>500,334</b>	<b>546,517</b>	<b>609,798</b>
유동자산	218,471	195,937	229,259	256,432	304,645
현금성자산	114,784	91,772	121,900	152,047	188,417
매출채권	41,871	43,281	42,861	46,694	48,987
재고자산	52,188	51,626	47,473	50,010	51,956
비유동자산	229,954	259,969	271,075	290,084	305,154
투자자산	41,691	49,971	47,059	51,473	54,650
유형자산	168,045	187,256	216,325	228,060	237,448
기타	20,218	22,742	7,692	10,552	13,056
<b>부채총계</b>	<b>93,675</b>	<b>92,228</b>	<b>101,964</b>	<b>102,451</b>	<b>102,570</b>
유동부채	78,345	75,719	86,106	86,172	89,066
매입채무	58,747	53,550	14,109	14,845	15,683
유동성이자부채	6,236	8,423	8,357	8,118	7,854
기타	13,362	13,746	63,639	63,210	65,529
비유동부채	15,330	16,509	16,308	16,346	16,397
비유동이자부채	4,097	4,262	4,091	4,151	4,216
기타	11,233	12,246	12,217	12,195	12,182
<b>자본총계</b>	<b>354,750</b>	<b>363,678</b>	<b>398,370</b>	<b>444,065</b>	<b>507,229</b>
지배지분	345,186	353,234	388,086	432,602	494,724
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	378,451	422,776	484,672
기타	1,938	1,280	4,334	4,525	4,751
비지배지분	9,563	10,444	10,284	11,464	12,505
<b>자본총계</b>	<b>354,750</b>	<b>363,678</b>	<b>398,370</b>	<b>444,065</b>	<b>507,229</b>
총차입금	10,333	12,686	12,448	12,268	12,069
순차입금	(104,450)	(79,086)	(109,451)	(139,779)	(176,348)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>62,181</b>	<b>44,137</b>	<b>95,028</b>	<b>97,197</b>	<b>96,950</b>
당기순이익	55,654	15,487	41,280	53,970	58,767
자산상각비	39,108	38,667	41,103	43,005	46,608
기타비현금성손익	(6,034)	(2,147)	0	0	0
운전자본증감	(16,999)	(5,459)	(7,110)	(14,226)	(12,357)
매출채권감소(증가)	6,332	236	(4,632)	(2,473)	(925)
재고자산감소(증가)	(13,311)	(3,207)	1,937	(5,367)	(4,885)
매입채무증가(감소)	(6,742)	1,104	(1,023)	(2,282)	(2,112)
기타	(3,278)	(3,592)	(3,392)	(4,105)	(4,435)
<b>투자현금</b>	<b>(31,603)</b>	<b>(16,923)</b>	<b>(57,223)</b>	<b>(58,309)</b>	<b>(59,033)</b>
단기투자자산감소	18,743	45,559	(1,602)	(909)	(533)
장기투자증권감소	7,378	4,520	0	0	0
설비투자	49,430	57,611	52,422	54,000	55,000
유형자산처분	218	98	15	0	0
무형자산처분	(3,673)	(2,911)	(3,200)	(3,400)	(3,500)
<b>재무현금</b>	<b>(19,390)</b>	<b>(8,593)</b>	<b>(9,885)</b>	<b>(9,931)</b>	<b>(2,636)</b>
차입금증가	(9,576)	1,281	(64)	(115)	(174)
자본증가	(9,814)	(9,864)	(9,809)	(9,809)	(2,453)
배당금지급	9,814	9,864	9,809	9,809	2,453
<b>현금 증감</b>	<b>10,649</b>	<b>19,400</b>	<b>28,526</b>	<b>29,239</b>	<b>35,837</b>
기초현금	39,031	49,681	69,081	97,607	126,846
기말현금	49,681	69,081	97,607	126,846	162,683
Gross Cash flow	88,728	52,007	93,366	115,624	120,384
Gross Investment	67,344	67,941	62,732	71,626	70,857
<b>Free Cash Flow</b>	<b>21,383</b>	<b>(15,934)</b>	<b>30,634</b>	<b>43,998</b>	<b>49,527</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>302,231</b>	<b>258,935</b>	<b>313,768</b>	<b>348,986</b>	<b>371,116</b>
증가율(%)	8.1	(14.3)	21.2	11.2	6.3
매출원가	190,042	180,389	185,583	212,408	224,621
<b>매출총이익</b>	<b>112,190</b>	<b>78,547</b>	<b>128,185</b>	<b>136,578</b>	<b>146,495</b>
판매 및 일반관리비	68,813	71,980	82,606	86,939	91,625
기타영업손익	12	5	15	5	5
<b>영업이익</b>	<b>43,377</b>	<b>6,567</b>	<b>44,629</b>	<b>64,117</b>	<b>66,507</b>
증가율(%)	(16.0)	(84.9)	579.6	43.7	3.7
<b>EBITDA</b>	<b>82,484</b>	<b>45,234</b>	<b>85,732</b>	<b>107,122</b>	<b>113,115</b>
증가율(%)	(4.0)	(45.2)	89.5	25.0	5.6
<b>영업외손익</b>	<b>3,064</b>	<b>4,439</b>	<b>5,322</b>	<b>6,130</b>	<b>4,860</b>
이자수익	3,135	4,522	4,692	4,740	5,000
이자비용	763	930	753	600	580
지분법손익	1,091	888	1,115	1,260	1,200
기타영업외손익	(399)	(40)	268	730	(760)
<b>세전순이익</b>	<b>46,440</b>	<b>11,006</b>	<b>49,951</b>	<b>70,247</b>	<b>71,367</b>
증가율(%)	(13.0)	(76.3)	353.8	40.6	1.6
법인세비용	(9,214)	(4,481)	8,691	16,047	12,599
<b>당기순이익</b>	<b>55,654</b>	<b>15,487</b>	<b>41,280</b>	<b>53,970</b>	<b>58,767</b>
증가율(%)	39.5	(72.2)	166.5	30.7	8.9
지배주주지분	54,730	14,473	40,456	52,801	57,357
증가율(%)	39.5	(73.6)	179.5	30.5	8.6
비지배지분	924	1,014	824	1,169	1,410
<b>EPS(원)</b>	<b>9,168</b>	<b>2,424</b>	<b>6,777</b>	<b>8,845</b>	<b>9,608</b>
증가율(%)	39.5	(73.6)	179.5	30.5	8.6
수정EPS(원)	9,168	2,424	6,578	8,646	9,409
증가율(%)	39.5	(73.6)	171.3	31.4	8.8

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,168	2,424	6,777	8,845	9,608
BPS	50,817	52,002	57,133	63,687	72,832
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	6.0	32.4	12.4	9.5	8.7
PBR	1.1	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	9.7	5.2	3.9	3.3
배당수익율	2.6	1.8	1.7	1.7	1.7
PCR	4.2	10.3	6.1	4.9	4.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	14.4	2.5	14.2	18.4	17.9
EBITDA이익율	27.3	17.5	27.3	30.7	30.5
순이익율	18.4	6.0	13.2	15.5	15.8
ROE	17.1	4.1	10.9	12.9	12.4
ROIC	15.5	1.9	13.5	17.3	18.1
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(29.4)	(21.7)	(27.5)	(31.5)	(34.8)
유동비율	278.9	258.8	266.3	297.6	342.0
이자보상배율	56.8	7.1	59.3	106.9	114.7
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	6.9	6.1	7.3	7.8	7.8
재고자산회전율	6.5	5.0	6.3	7.2	7.3
매입채무회전율	5.2	4.6	9.3	24.1	24.3

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

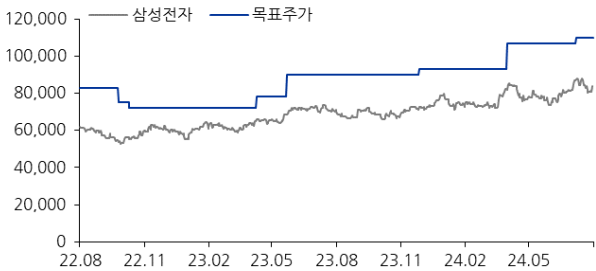
## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						삼성전자(005930.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이승우	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-09-05	Buy	83,000	1년	-32.5	-30		
2022-09-26	Buy	75,000	1년	-27.2	-24.9		
2022-10-11	Buy	72,000	1년	-16.0	-9.7		
2022-10-28	Buy	72,000	1년	-15.4	-9.7		
2022-11-22	Buy	72,000	1년	-15.4	-9.7		
2022-12-20	Buy	72,000	1년	-15.1	-9.7		
2022-12-20	Buy	72,000	1년	-15.1	-9.7		
2023-01-09	Buy	72,000	1년	-14.1	-9.7		
2023-02-01	Buy	72,000	1년	-14.0	-9.7		
2023-03-14	Buy	72,000	1년	-13.5	-9.7		
2023-04-10	Buy	78,000	1년	-16.4	-15.3		
2023-04-28	Buy	82,000	1년	-20.0	-16.5		
2023-05-23	Buy	90,000	1년	-22.2	-18.4		
2023-07-28	Buy	90,000	1년	-23.1	-19.1		
2023-09-19	Buy	90,000	1년	-22.8	-19.1		
2023-10-12	Buy	90,000	1년	-22.2	-19.1		
2023-11-01	Buy	90,000	1년	-20.7	-19.1		
2023-11-28	Buy	93,000	1년	-20.3	-14.4		
2024-01-04	Buy	93,000	1년	-20.5	-17.6		
2024-01-09	Buy	93,000	1년	-20.9	-19.1		
2024-02-01	Buy	91,000	1년	-17.8	-9.5		
2024-02-07	Buy	91,000	1년	-17.8	-9.5		
2024-03-14	Buy	91,000	1년	-14.7	-9.5		
2024-04-01	Buy	107,000	1년	-25.8	-18.6		
2024-04-08	Buy	107,000	1년	-26.2	-18.6		
2024-04-11	Buy	107,000	1년	-26.4	-18.6		
2024-05-02	Buy	107,000	1년	-26.3	-18.6		
2024-05-14	Buy	107,000	1년	-26.4	-18.6		
2024-06-27	Buy	107,000	1년	-22.3	-18.6		
2024-07-08	Buy	110,000	1년	-23.2	-20.2		
2024-07-08	Buy	110,000	1년	-23.2	-20.2		
2024-08-01	Buy	110,000	1년				

