



삼성전자 (005930)

2Q24 잠정실적 리뷰

Buy(유지)

목표주가 115,000원, 현재 주가(7/5): 87,100원

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

최근 동사를 둘러싼 여러 노이즈들을 불식시키는 매우 우수한 2 분기 잠정 실적을 발표했습니다. 메모리 가격 상승에 기인한 DS 부문 이익 개선이 핵심입니다. 공급자 우위 환경 지속에 따라 하반기에도 가격 상승 추세는 이어질 것으로 판단합니다. HBM3E 에서도 긍정적인 소식을 기대합니다. 최근 주가 상승에도 여전히 높은 밸류에이션 매력으로 인해 매수 접근이 유효한 구간으로 판단합니다.

2Q24 잠정실적 리뷰 : 최근 노이즈들을 불식시키는 호실적

2Q24 잠정실적은 매출액 74조원(+3% QoQ), 영업이익 10.4조원(+57% QoQ)으로 시장 기대치를 크게 상회. 최근 제기된 여러 노이즈들을 불식시키는 호실적. 각 부문별 영업이익은 DS 6.1조원(메모리 6.5조원), SDC 0.9조원 DX 3.1조원 (VD/가전0.7조원, MX/NW2.4조원), 하만 0.3조원 등으로 추정.

실적 기대치 상회의 핵심 요인은 DS부문의 이익 기여가 당초 예상 대비 크게 증가한 것에 기인. 당사는 메모리 부문 영업이익을 6.5조원으로 추정. 실수요 위주의 보수적인 판매전략으로 출하 증가율은 디램, 낸드 각각 +5%, -2% 수준에 그친 것으로 추정되나, Blended ASP가 디램, 낸드 각각 +18%, +21% 상승하며 이익 성장 견인. 전 응용제품군에 걸쳐 가격 상승 추세 이어진 영향으로 가격 상승 구간에서의 이익 레버리지 효과가 본격적으로 발생하기 시작. 낸드 재고평가손환입 효과와 우호적인 환 영향도 이익 개선에 일정 부분 기여된 것으로 추정. S.LSI/파운드리 영업 적자폭도 전분기 대비 축소 추정. 최근 언론보도를 통해 제기된 파운드리 불량 스캔들에 따른 손실 규모는 크지않은 것으로 판단.

그 외 SDC는 북미 고객사 주문 회복 영향, VD/가전/하만은 스포츠 이벤트 효과와 계절적 성수기 진입 효과 등으로 실적 선방. 다만 MX는 갤럭시 S시리즈 판매 감소와 원재료 가격 상승에 따른 비용 부담 증가 영향으로 전분기 대비 매출과 이익 모두 역성장 추정

하반기에도 공급자 우위 지속에 따른 메모리 이익 개선 전망

하반기에도 메모리 중심의 이익 개선 추세 이어질 전망. AI 중심의 서버 시장을 제외한 PC, 스마트폰 등 Set 수요 강도는 여전히 평이한 수준이지만 제한된 공급으로 인해 공급자 우위 환경 지속에 따른 가격 상승 추세는 이어질 것. 특히 내년 메모리 업계의 생산 증가율이 디램 기준 한자릿수%에 머물 가능성이 높은 점도 공급자의 가격 협상력을 높일 것. 또한 HBM3E 테스트 통과에 대해서도 유의미한 성과 확인 가능성을 지속 소통 중인 만큼 하반기 중 긍정적인 소식 기대

투자의견, 목표주가 유지. 높은 밸류에이션 매력

동사에 대해 투자의견과 목표주가 유지. 이번 실적을 통해 메모리 가격 상승 구간에서의 이익 레버리지 효과가 본격화되기 시작했음을 확인. 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 올해 실적 기준 P/B 1.4X 수준에 불과해 높은 밸류에이션 매력은 지속 부각될 전망. 매수 유효 구간으로 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,078	83,229	83,468	302,231	258,936	312,691
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,147	28,805	30,561	33,629	98,463	66,598	116,142
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	17,494	21,637	22,873	25,288	68,539	44,133	87,292
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,879	12,463	13,505	14,747	41,616	26,387	50,594
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	7,614	9,174	9,369	10,541	26,923	17,746	36,698
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	5,653	7,168	7,687	8,341	29,925	22,465	28,850
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,389	6,809	9,260	10,325	34,389	30,979	31,782
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	33,530	26,907	31,778	26,882	120,815	112,412	119,098
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	16,686	18,694	18,466	19,469	73,847	70,838	73,315
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	6%	3%	12%	0%	8%	-14%	21%
DS	-32%	7%	12%	32%	7%	24%	6%	10%	5%	-32%	74%
메모리	-27%	1%	17%	49%	11%	24%	6%	11%	-5%	-36%	98%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	2%	26%	8%	9%	-7%	-37%	92%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	27%	20%	2%	13%	-2%	-34%	107%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-44%	26%	36%	11%	8%	-10%	3%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	34%	-20%	18%	-15%	11%	-7%	6%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-8%	12%	-1%	5%	12%	-4%	3%
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	10,400	14,034	15,391	43,377	6,567	46,432
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	1,910	6,089	7,825	9,659	23,819	-14,868	25,484
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	2,679	6,483	7,839	9,196	20,978	-12,364	26,197
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	1,994	4,024	5,129	6,042	17,307	-995	17,189
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	685	2,459	2,709	3,154	3,671	-11,369	9,008
SDC	777	839	1,935	2,010	343	864	1,780	1,908	5,949	5,561	4,896
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,512	2,407	3,410	2,910	11,385	13,006	12,239
VD/가전/하만	316	990	830	291	769	939	1,020	913	2,232	2,427	3,641
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	9%	14%	17%	18%	14%	3%	15%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	21%	26%	29%	24%	-22%	22%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	15%	30%	34%	36%	31%	-28%	30%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	20%	32%	38%	41%	42%	-4%	34%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	9%	27%	29%	30%	14%	-64%	25%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	13%	19%	18%	17%	18%	15%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	10%	9%	11%	11%	9%	12%	10%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	5%	5%	6%	5%	3%	3%	5%

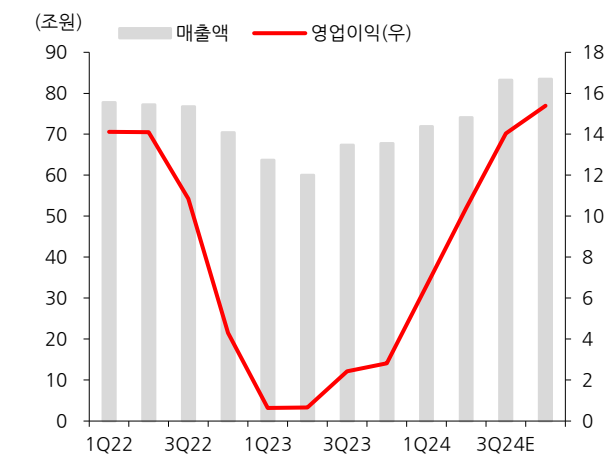
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-12%	12%	12%	34%	-14%	5%	0%	4%	-1%	10%	20%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-16%	-9%	6%	12%	18%	18%	10%	5%	-15%	-44%	57%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-3%	-2%	-1%	7%	2%	18%	21%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	31%	21%	5%	5%	-14%	-45%	69%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	39	38	36	40	36	45	53	58	202	154	193
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	-6%	11%	-10%	26%	19%	10%	-26%	-24%	25%
Flexible 출하량(백만 unit)	49	48	63	73	39	48	65	73	248	233	225
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-47%	24%	34%	13%	6%	-6%	-4%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	60	54	60	56	257	226	231
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	14%	-10%	12%	-7%	-6%	-12%	2%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	9	8	8	9	8	9	9	10	37	35	37
QoQ/YoY(%)	-9%	-13%	6%	13%	-15%	18%	-3%	12%	-11%	-7%	7%

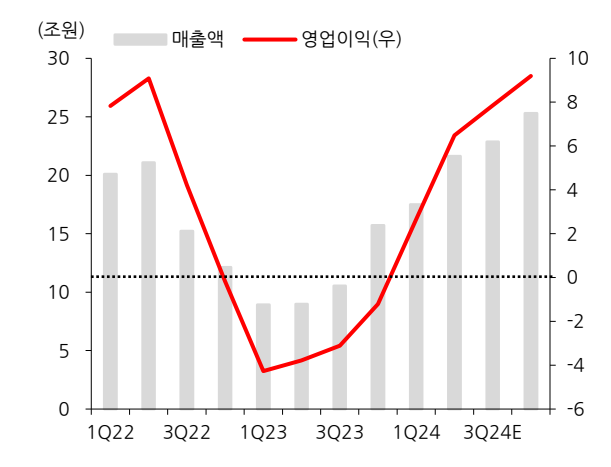
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



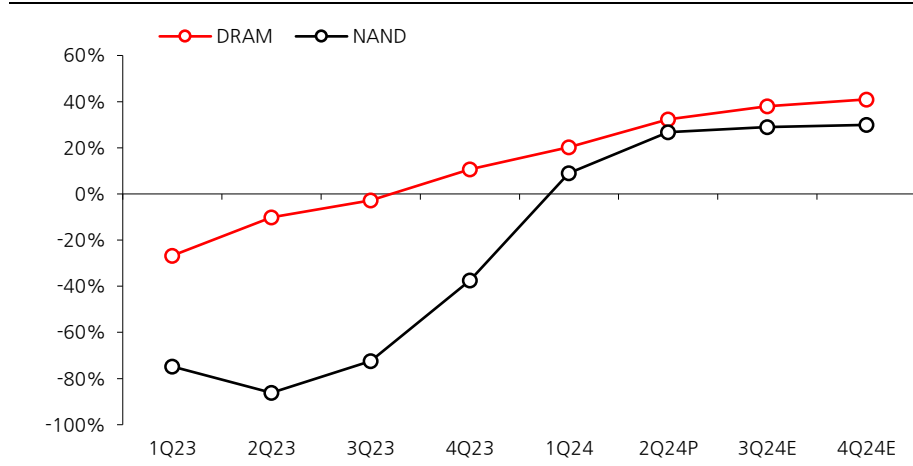
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

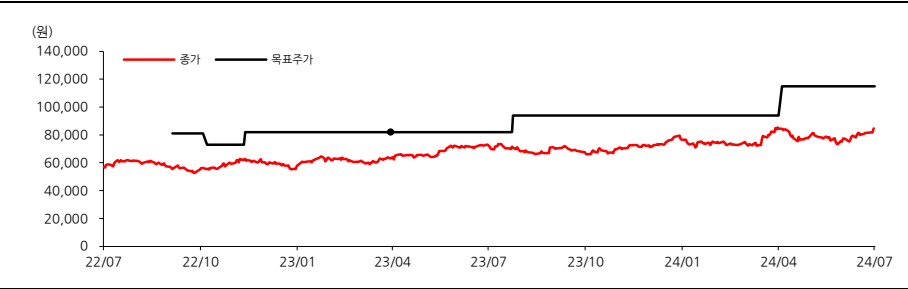
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 7 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	2022.09.08	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	2024.07.08			
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 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 추정에 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: 2024년 6월 30일)

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