

삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

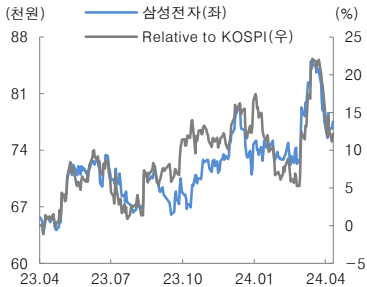
77,500

(24.04.30)

반도체업종

KOSPI	2692.06
시가총액	516,310십억원
시가총액비중	23.94%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	85,300원 / 64,100원
120일 평균거래대금	13,383억원
외국인지분율	55.87%
주요주주	삼성생명보험 외 16 인 20.10% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	4.3	15.2	18.3
상대수익률	-4.0	-3.2	-1.2	9.9



메모리가 돌아왔다

- 1Q24 매출액 71.9조원, 영업이익 6.6조원으로 실적 회복 구간 진입
- 2분기 HBM3E 양산 시작 및 서버용 eSSD 공급이 확대되며 이익률 개선
- DRAM/NAND 가격 상승 지속. 일반 DRAM/NAND 공급 증가폭 제한적

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

목표주가는 25년 BPS 60,361원에 목표 P/B1.7배를 적용, 투자의견 매수 및 목표주가 100,000원 유지

1Q24 매출액 71.9조원(yoy +12.8%), 영업이익 6.6조원(yoy +932%, OPM 9.2%)을 기록. DRAM은 영업이익 1.9조원으로 OPM 19%, NAND는 재고평가 손실 환입이 반영되며 영업이익 0.8조원(OPM 11%)로 판단. MX는 갤럭시 S24 판매 호조 및 울트라 비중이 증가, 전체 매출 33.5조원(yoy +5%), 영업이익 3.5조원으로 전분기대비 28.5% 증가하였으나 원재료 가격 상승으로 전년 대비 10.9% 감소. SDC는 전통적 비수기 및 북미 고객사향 출하량 약세로 1Q24 매출액 5.4조원, 영업이익 0.3조원으로 다소 부진하였음

2Q24 영업이익 7.9조원 추정, DRAM과 NAND의 본격 성장

2Q24 매출액 70.1조원(yoy +16.8%), 영업이익 7.9조원(yoy +1,085%, OPM 11.3%)로 추정. [DS부문] 메모리 사업부 영업이익은 4.5조원으로 전망. DRAM은 2분기 가격 상승세 지속 및 고부가 DRAM을 중심으로 이익률 개선. NAND는 AI 서버용 eSSD 매출 비중이 증가하며 하반기로 갈수록 수익성 개선 이어질 전망. 파운드리 2분기에도 적자를 기록할 것으로 예상하나 점진적 회복을 기대. [MX부문] 2분기 비수기 진입과 중저가 스마트폰 부진으로 매출과 영업이익 모두 전분기대비 감소 전망. 갤럭시 S24 판매 호조는 지속되나 보급형 영역에서 수요 약화 예상. 사업부별 2Q24 영업이익은 1) DS 3.9조원 (메모리 4.5조원, 파운드리 -0.6조원), 2) MX 2.6조원, 3) SDC 0.5조원, 4) VD/CE 0.5조원, 5) 하만 0.2조원으로 추정

메모리 수익성 개선세 지속, 제한적인 범용 DRAM, NAND 공급 증가

24년 메모리 사업부 영업이익은 21.2조원으로 고부가 DRAM과 HBM 공급 개선 및 eSSD 수요 증가에 따른 NAND 수익성 개선 효과 예상. 다만 HBM 캐파 중심의 CAPEX 투자로 일반 DRAM과 NAND 공급은 다소 제한적일 수 있음

2분기에도 DRAM/NAND 가격 상승세 지속, 하반기 HBM3E 공급 확대, 서버용 NAND까지 AI 수혜가 확산되기 시작하며 이익률 개선은 이어질 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	63,745	67,780	71,019	71,919	12.8	6.1	72,622	70,072	16.8	-2.6
영업이익	640	2,825	6,594	6,609	932.4	134.0	5,264	7,924	1,085.2	19.9
순이익	1,401	6,024	6,045	6,754	382.1	12.1	5,163	6,696	332.8	4.4

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	300,179	329,481
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,234	55,325
세전순이익	53,352	46,440	11,006	43,075	57,924
총당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,029	45,181
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	33,120	43,974
EPS	5,777	8,057	2,131	4,876	6,474
PER	13.6	6.9	36.8	15.8	11.9
BPS	43,611	50,817	52,002	55,371	60,361
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
ROE	13.9	17.1	4.1	9.1	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	301,614	345,491	300,179	329,481	-0.5	-4.6
판매비와 관리비	82,003	81,671	81,436	81,622	-0.7	-0.1
영업이익	38,535	59,034	38,234	55,325	-0.8	-6.3
영업이익률	12.8	17.1	12.7	16.8	0.0	-0.3
영업외손익	4,841	2,599	4,841	2,599	0.0	0.0
세전순이익	43,376	61,632	43,075	57,924	-0.7	-6.0
지배지분순이익	33,352	47,389	33,120	43,974	-0.7	-7.2
순이익률	11.4	14.1	11.3	13.7	0.0	-0.4
EPS(지배지분순이익)	4,910	6,977	4,876	6,474	-0.7	-7.2

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 디램 낸드 빛그로스 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DRAM 출하 (M Gb)	19,121	22,180	24,398	32,449	28,036	29,158	31,315	32,881	88,122	98,148	121,390
QoQ	-11%	16%	10%	33%	-14%	4%	7%	5%			
YoY	-16%	-8%	24%	51%	47%	31%	28%	1%	-1%	11%	24%
DRAM ASP/Gb (USD)	0.21	0.19	0.20	0.23	0.28	0.30	0.33	0.34	0.37	0.21	0.31
QoQ	-14%	-8%	6%	14%	21%	6%	10%	5%			
YoY	-53%	-56%	-42%	-4%	35%	57%	61%	49%	-16%	-43%	49%
NAND 출하 (M GB)	52,776	54,887	53,789	72,616	70,437	70,719	74,255	76,483	200,767	234,068	291,894
QoQ	3%	4%	-2%	35%	-3%	0%	5%	3%			
YoY	-2%	10%	18%	42%	33%	29%	38%	5%	2%	17%	25%
NAND ASP/GB (USD)	0.06	0.05	0.05	0.06	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10	0.06	0.09
QoQ	-17%	-8%	3%	9%	31%	15%	5%	2%			
YoY	-51%	-57%	-43%	-15%	35%	69%	72%	61%	-16%	-44%	59%

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 실적추정 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,919	70,072	78,579	79,610	302,231	258,935	300,179
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,144	26,255	29,296	30,822	98,455	66,595	109,516
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	17,490	20,051	22,994	24,052	67,085	43,970	84,587
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	10,346	11,460	14,039	14,689	41,427	26,950	50,534
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,144	8,592	8,956	9,363	25,658	17,019	34,054
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,654	6,203	6,302	6,770	31,370	22,625	24,929
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,290	41,257	45,258	42,546	182,490	169,992	176,351
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	13,481	13,670	14,074	15,437	61,664	57,580	56,662
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	33,530	27,587	31,184	27,109	120,826	112,413	119,410
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,389	5,222	6,518	7,780	34,383	30,975	24,909
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,202	3,362	3,531	3,884	13,214	14,389	13,979
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,609	7,924	11,336	12,365	43,377	6,567	38,254
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,934	3,945	6,125	7,518	23,816	-14,879	19,522
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,771	4,518	6,548	7,431	18,504	-12,236	21,268
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,967	3,224	5,104	5,871	16,189	-1,634	16,166
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	804	1,294	1,444	1,560	2,315	-10,602	5,102
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-837	-573	-423	87	5,312	-2,638	-1,745
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,067	3,216	3,668	2,999	12,749	14,385	13,950
Consumer Electronics	269	789	427	-112	530	546	487	463	1,368	1,373	2,026
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,510	2,670	3,181	2,536	11,381	13,012	11,897
SDC	776	843	1,935	2,012	340	521	1,167	1,469	5,953	5,566	3,497
Harman	129	251	450	343	241	241	376	379	881	1,174	1,237
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	14%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	15%	21%	24%	24%	-22%	18%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	16%	23%	28%	31%	28%	-28%	25%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	19%	28%	36%	40%	39%	-6%	32%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	11%	15%	16%	17%	9%	-62%	15%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-15%	-9%	-7%	1%	17%	-12%	-7%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	8%	8%	7%	7%	8%	8%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	4%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	10%	10%	10%	9%	9%	12%	10%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	10%	18%	19%	17%	18%	14%
Harman	4%	7%	12%	9%	8%	7%	11%	10%	7%	8%	9%

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 삼성전자 실적추정 Table(수정 전) (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,019	71,785	79,531	79,279	302,231	258,935	301,614
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	22,637	25,361	27,591	30,237	98,455	66,595	105,826
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	16,761	18,924	21,025	22,970	67,085	43,970	79,679
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	9,680	10,664	11,579	12,759	41,427	26,950	44,682
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,081	8,260	9,446	10,210	25,658	17,019	34,997
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,876	6,437	6,566	7,267	31,370	22,625	26,146
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	46,669	42,933	46,289	42,890	182,490	169,992	178,780
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	12,636	12,509	12,789	13,208	61,664	57,580	51,141
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	34,033	30,424	33,500	29,682	120,826	112,413	127,639
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	6,295	6,066	7,060	7,413	34,383	30,975	26,834
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,532	3,709	3,894	4,089	13,214	14,389	15,223
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,596	8,004	11,345	12,593	43,377	6,567	38,536
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,923	3,850	5,962	7,829	23,816	-14,879	19,562
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,567	4,169	5,883	7,381	18,504	-12,236	19,999
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,988	2,654	3,608	4,590	16,189	-1,634	12,840
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	579	1,514	2,275	2,791	2,315	-10,602	7,159
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-646	-319	80	448	5,312	-2,638	-437
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,053	3,167	3,832	3,162	12,749	14,385	14,214
Consumer Electronics	269	789	427	-112	452	255	486	497	1,368	1,373	1,690
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,601	2,912	3,346	2,665	11,381	13,012	12,524
SDC	776	843	1,935	2,012	439	641	1,182	1,266	5,953	5,566	3,527
Harman	129	251	450	343	181	347	368	336	881	1,174	1,232
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	14%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	15%	22%	26%	24%	-22%	18%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	15%	22%	28%	32%	28%	-28%	25%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	21%	25%	31%	36%	39%	-6%	29%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	8%	18%	24%	27%	9%	-62%	20%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-11%	-5%	1%	6%	17%	-12%	-2%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	7%	8%	7%	7%	8%	8%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	2%	4%	4%	2%	2%	3%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	11%	10%	10%	9%	9%	12%	10%
SDC	12%	13%	24%	21%	7%	11%	17%	17%	17%	18%	13%
Harman	4%	7%	12%	9%	5%	9%	9%	8%	7%	8%	8%

자료: 대신증권 Research Center

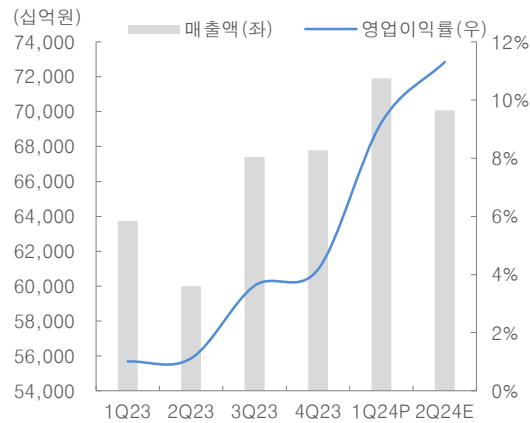
표 4. 삼성전자 Valuation Table

(단위: 원, 배, 십억원)

	2024F	2025F
BPS(원)	55,371	60,361
Target P/B	1.7	1.7
적정주가(원)		100,802
목표주가(원)		100,000
현재주가(원) (2024.04.30)		77,500
현재 P/B		1.4
Upside Potential		29.0%

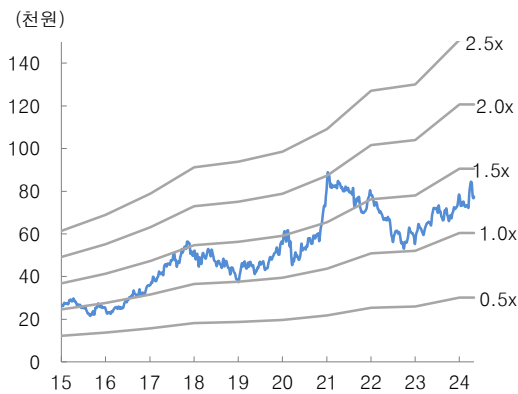
주1: 2025 BPS에 목표 P/B는 과거 5개년 상단 평균 1.7배를 적용하여 산출
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 전사 매출액, 영업이익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

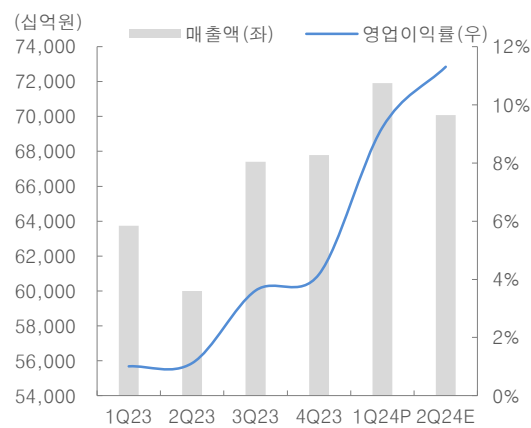
삼성전자 2024년 1분기 실적발표 Q&A

질문	답변
[메모리] 1분기 메모리 실적 리뷰 및 전망?	<ul style="list-style-type: none">- 1분기는 생성형 AI에서 촉진된 수요 기반으로 고부가 제품인 HBM/Server SSD 비중 확대, ASP 개선을 통한 수익성 확보- 1Q24 출하량: DRAM 10% 중반 감소, NAND 한자릿수 초반 감소- 1Q24 ASP: DRAM 20%, NAND 30% 초반- ASP 상승에 따른 재평손 환입 존재. 2분기에도 가격상승 추이가 지속되는 만큼 1분기와 동일한 기조로 사업 영위- 하반기 HBM 생산 집중에 따라 DRAM 선단공정 추가 공급 제약 가능성이 존재- 2Q24 DRAM은 한자릿수 초반~중후반 증가, NAND 전분기 유사 수준으로 예상- 급증하는 생성형 AI 향 선단제품 적극 대응하기 위해 서버향 제품 판매 확대 예정. 서버 DRAM은 50% 이상, 서버 SSD는 100% 이상의 빛 성장을 예상
[디스플레이] 경쟁사와 폴더블 디스플레이 기술 격차 유지 전략?	<ul style="list-style-type: none">- 폴더블 디스플레이는 19년 최초 양산 시작- 폴더블 디스플레이는 폴딩 부위 주름 개선을 위해 재료 개선, 곡률 변경 최적화 등의 기술 개발 진행중- 폴더블 제품에는 당사의 최신 기술 반영. 낮은 소비 전력 등 패널 성능 향상으로 경쟁사 제품과의 품질 개선 확대- 아웃폴딩, 인앤아웃 폴딩, 슬라이더 등의 신규 기술 개발, 고객사 협의를 통해 적절한 시점에 출시 예정
[메모리] HBM3E 공급 확대 계획 및 진행상황?	<ul style="list-style-type: none">- 24년 HBM 공급 규모는 빛 기준 전년 대비 3배 이상으로 늘려나가고 있음. 고객사 공급 물량 협의 완료된 상황- 25년 2배 이상 공급할 계획. HBM3E 제품 사업화는 고객사 타임라인에 따라 진행중. 8단 제품은 초기 양산 개시하였으며, 2분기 말부터 매출 발생 가능- 고용량 HBM 니즈가 급증하고 있음. 12단 HBM3E 샘플을 현재 공급 중에 있음. 2분기중 양산 전개 예정- 36GB 12단 HBM3E는 TC-NCF 기술을 기반으로 선도적인 제품 경쟁력을 갖추. 2H24 12단 제품에 대한 급격한 수요 증가세에 대응할 것- 2H24 12단 HBM3E 전환할 것. HBM3E의 비중은 전체 HBM 판매 비중에서 2/3 이상으로 예상함
[파운드리] 파운드리 미국 투자 계획(테일러 라인 등)?	<ul style="list-style-type: none">- 삼성전자는 첨단 반도체 수요 대응 및 글로벌 공급망 안정을 위해 21년 테일러 신규팹 투자 결정. RND 및 첨단 패키지 라인이 추가됨 미국내 400억불 이상 투자 전망- 미국 정부와 최종 협상 단계가 남아있음. 테일러 첫 신규팹 양산 시점은 26년으로 예상함
[메모리] AI 서버로 인한 SSD 영향?	<ul style="list-style-type: none">- 생성형 AI가 진화하면서 훈련/추론 단계에서 SSD 공급 요청이 급증하고 있음.- 학습 단계에서는 AI 파라미터수 증가에 따라 성능/저장공간에 대한 니즈 증가. GEN 5 8TB/16TB로 고객사 요청 증가- 추론 단계에서는 고강도 스토리지가 사용되며 64TB, 128TB 중심으로 고객사 공급 문의가 늘어남- 생성형 AI 시장 성장이 HBM/DDR5 뿐만 아니라 SSD 시장 성장도 이어나가고 있음. TLC SSD, QLC SSD 등 중심- 서버향 SSD는 전년대비 80% 이상 증가할 전망. QLC SSD는 상반기 대비 하반기에 3배이상 증가할 전망
[IM 사업부] 부품 가격 상승에 따른 수익성 관련?	<ul style="list-style-type: none">- 2Q24 수익성은 다소 감소할 전망 1Q24에 이어 메모리 중심 부품 단가 인상이 전망됨- 원가 경쟁력 확보를 위한 노력할 것- 갤럭시 AI 모델 판매 확대할 계획
[메모리] 메모리 수급 전망 및 삼성전자의 대응 전략?	<ul style="list-style-type: none">- 24년 수요는 회복세를 전망함. 서버는 생성형 AI 수요 지속. 스토리지 수요가 강세를 나타낼 전망- 일반 서버 교체도 신규 CPU 전환 시점에 맞물려 가속화- PC/모바일은 교체주기 도래, AI 중심으로 수요 견인. 모바일은 상반기 적극적인 Sell In, 하반기 Sell Through는 다소 제한적일 수 있음- 생산 빛 그로스는 제한적. DRAM은 생성형 AI 수요로 HBM을 제외한 선단 공정 생산 빛 그로스 제한적- NAND는 자연 감산 영향으로 생산 빛 제한적일 것으로 판단- DRAM/LPDDR 이익률 개선. 서버향 판매확대에 따라 NAND 수익성 개선 예상

[디스플레이] QD-OLED 현황 및 전략 방향성?	<ul style="list-style-type: none">- QD-OLED 는 프리미엄 제품에 집중. TV 는 주요 고객과 협의를 바탕으로 안정적 판매 구축.- 삼성전자 QD-OLED 는 화질/성능이 우수함. 지속적으로 고객사와 제품 라인업 다변화를 추진하고 있음- 모니터는 몰입감 있는 게이밍 경험 제공을 통해 게이밍 시장 리드하고 있음. B2B 진출 계획
[기타] 이미지 센서 상황?	<ul style="list-style-type: none">- 이미지 센서는 채널 재고 소진된 이후, 카메라 모듈사 가동 상승. 1~2분기 가동률 높음- 1억화소, 2억화소 등의 고화소가 확대 중에 있음. 픽셀 웨이퍼는 삼성전자에서 직접 생산, 로직 웨이퍼는 아웃소싱하는 방식으로 전환
[가전]	<ul style="list-style-type: none">- AI 가전 시장은 지속적인 기술발전/소비자 편리성 연결성 추구에 따라 연평균 10% 규모로 성장 전망- Bespoke AI 신제품을 런칭함. 보안이 중요함. 고객이 안전하게 제품과 서비스를 사용하기 위해 삼성 녹스 및 블록체인 기반으로 제공- 지속적인 소프트웨어 업데이트를 통해 대규모 언어 모델 적용할 것. AI 기능 고도화- 모바일/TV/가전 등 차별화된 연결성으로 AI 시장 선점 및 리더십 강화할 것
[모바일] S24 판매 호조 효과?	<ul style="list-style-type: none">- 차별화된 AI 기능을 탑재한 S24는 긍정적인 소비자 반응을 얻음. 수량 매출 모두 전작 대비 2자리수 이상 성장- 삼성전자는 S24에 대한 소비자 관심도가 높다고 보고 있음- S24 구매자의 절반이 AI 기능 사용을 위해 단말기 구매했다고 응답함.- S24의 고객 중 60%가 AI 기능을 정기적으로 사용. 서클 투 서치 -> 포토 앱 어시스트를 많이 사용하고 있음- 전작에 비해 S24 판매량이 전연령대에서 확대됨. AI 기능 사용률도 평균 이상으로 나타남. 각 AI 기능의 만족도 및 사용 패턴을 확보- 삼성전자는 폴더블폰 대화면 태블릿, 웨어러블에 최적화된 AI 기능을 도입하기 위해 노력하고 있음

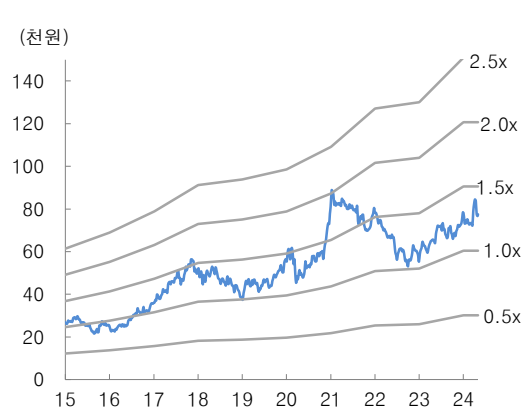
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 전사 매출액, 영업이익률 전망



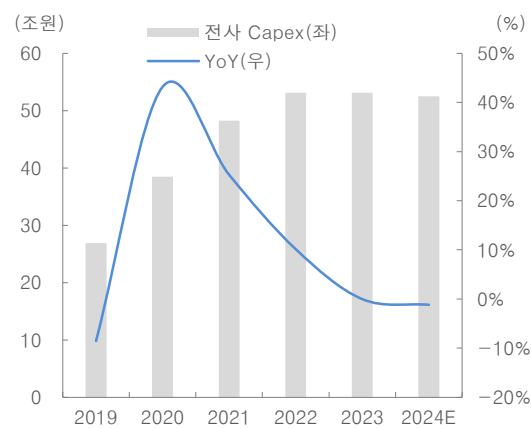
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 PBR 밴드 추이



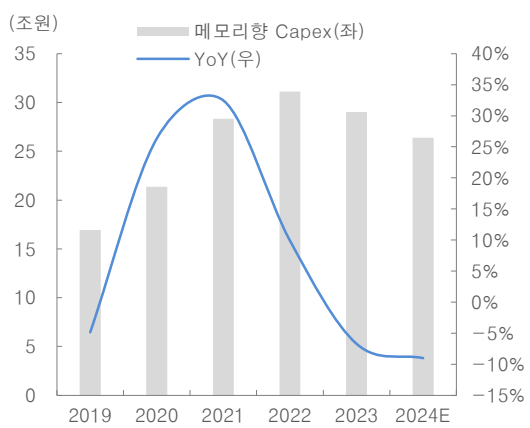
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 CAPEX 전망



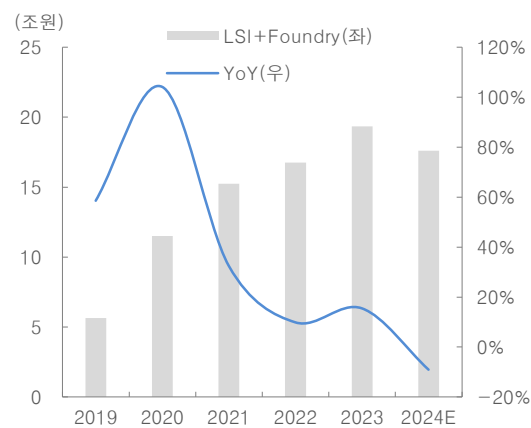
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 메모리향 CAPEX 전망



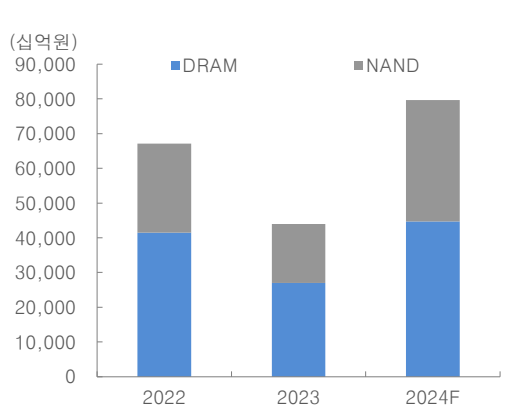
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자 LSI 파운드리 CAPEX



자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성전자 디램, 낸드 연간 매출 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	300,179	329,481
매출원가	166,411	190,042	180,389	180,509	192,534
매출총이익	113,193	112,190	78,547	119,670	136,947
판매비와관리비	61,560	68,813	71,980	81,436	81,622
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,234	55,325
영업외수익	185	144	25	127	168
EBITDA	85,881	82,484	45,234	77,610	98,752
영업외손익	1,718	3,064	4,439	4,841	2,599
관계기업손익	730	1,091	888	888	888
금융수익	8,543	20,829	16,100	16,656	15,383
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,705	-19,028	-12,646	-12,800	-13,769
외환보통손실	6,486	16,810	10,711	11,000	12,000
기타	150	172	97	97	97
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	11,006	43,075	57,924
법인세비용	-13,444	9,214	4,481	-9,046	-12,743
계속사업순이익	39,907	55,654	15,487	34,029	45,181
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,029	45,181
당기순이익	143	184	60	113	137
비재계분순이익	664	924	1,014	908	1,206
재계분순이익	39,244	54,730	14,473	33,120	43,974
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,000	401	335	168	84
포괄손익	49,910	59,660	18,837	35,704	46,018
비재계분포괄이익	872	915	992	953	1,229
재계분포괄이익	49,038	58,745	17,846	34,751	44,790

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	5,777	8,057	2,131	4,876	6,474
PER	136	69	368	158	119
BPS	43,611	50,817	52,002	55,371	60,361
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	11,426	14,538
EV/EBITDA	5.0	3.4	9.9	5.9	4.6
SPS	41,163	44,494	38,120	44,192	48,505
PSR	1.9	1.2	2.0	1.8	1.6
CFPS	13,097	13,062	7,656	11,935	15,046
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	18.1	8.1	-14.3	15.9	9.8
영업이익 증/감	43.5	-16.0	-84.9	482.2	44.7
순이익 증/감	51.1	39.5	-72.2	119.7	32.8
수익성					
ROIC	18.1	21.1	3.4	10.2	13.3
ROA	12.8	9.9	1.5	8.1	10.9
ROE	13.9	17.1	4.1	9.1	11.2
안정성					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.3	24.5
순차입금비율	-34.7	-29.6	-21.9	-17.1	-17.1
이자보상비율	119.7	56.8	7.1	34.5	42.9

자료: 삼성전자, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	199,463	218,522
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	72,807	86,466
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	49,640	54,350
재고자산	41,384	52,188	51,626	59,849	65,691
기타유동자산	92,537	74,731	31,949	17,167	12,015
비유동자산	208,458	229,954	259,969	285,717	306,944
유형자산	149,929	168,045	187,256	208,908	226,440
관계기업투자금	8,932	10,894	11,767	12,700	13,633
기타비유동자산	49,597	51,015	60,946	64,108	66,871
자산총계	426,621	448,425	455,906	485,180	525,466
유동부채	88,117	78,345	75,719	79,974	83,808
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	55,353	56,634
차입금	13,688	5,147	7,115	9,260	11,405
유동상채무	1,330	1,089	1,309	1,220	1,220
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	14,142	14,549
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,968	19,526
차입금	510	570	538	892	1,247
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33,094	14,760	15,971	17,075	18,279
부채총계	121,721	93,675	92,228	97,942	103,334
자본부분	296,238	345,186	353,234	376,117	410,009
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	369,963	404,128
기타자본보통	-2,128	1,938	1,280	852	580
비재계분	8,662	9,563	10,444	11,121	12,123
자본총계	304,900	354,750	363,678	387,238	422,132
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-66,255	-72,261

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	60,300	80,051
당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,029	45,181
비현금항목의 가감	49,056	33,073	36,520	47,043	57,021
감가상각비	34,247	39,108	38,667	39,376	43,427
외환손익	0	0	0	391	1,391
자본법정이익	-730	-1,091	-888	-888	-888
기타	15,538	-4,944	-1,259	8,163	13,090
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-15,849	-12,300
기타현금흐름	-7,571	-9,547	-2,410	-4,923	-9,850
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-49,045	-58,938
투자자산	4,841	6,513	5,350	-933	-933
유형자산	-46,764	-49,213	-57,513	-58,702	-58,964
기타	8,875	11,097	35,240	10,589	959
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-7,408	-7,318
단기차입금	-2,617	-8,339	2,145	2,145	2,145
사채	-895	-1,508	-1,220	0	0
장기차입금	58	272	355	355	355
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
기타	-27	0	-9	-98	-9
현금의 증감	9,649	10,649	19,400	3,726	13,659
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	72,807
기말 현금	39,031	49,681	69,081	72,807	86,466
NOPLAT	38,622	51,982	9,241	30,205	43,154
FCF	23,042	37,987	-12,615	7,858	24,595

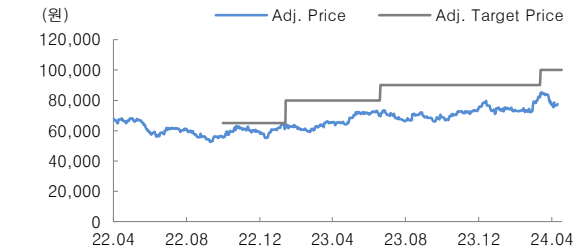
[Compliance Notice]

금융투자규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.02	24.04.02	24.01.10	23.07.10	23.02.02	22.10.20
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	90,000	90,000	80,000	65,000
과다율(평균%)		(19.71)	(16.95)	(21.50)	(17.85)	(7.61)
과다율(최대/최소%)		(14.70)	(5.56)	(11.56)	(8.75)	(0.62)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240428)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상