

삼성전자 005930

업사이클의 지속

2Q24 Preview

삼성전자 2Q24 실적은 매출액 72.4조원(+21% YoY), 영업이익 7.9조원(+1,083% YoY)으로 전망한다. 사업부별 영업이익은 DS 4.3조원, DX 2.8조원, SDC 0.5조원 등으로 지난 추정 대비 DS 12% 상향, DX 17% 하향 조정하였다. 메모리는 2분기 추가적인 가격 상승 영향으로 매출액이 전반적으로 증가하고 재고평가손 환입 영향이 반영되며 NAND의 영업이익 개선이 뚜렷할 전망이다. DRAM은 B/G 4%와 ASP 12% 상승, NAND는 B/G 1%와 ASP 16% 상승할 것으로 추정한다. 스마트폰은 견조한 S24 판매량에도 불구하고 반도체 가격 상승에 따른 원가율 상승 영향으로 마진을 하락(11%→8%)할 것으로 전망한다.

업사이클의 지속

하반기로 갈수록 메모리 가격 상승률 자체는 점차 둔화되겠지만 1) HBM에 대한 강력한 수요가 1a, 1b 웨이퍼 CAPA를 잠식시키고 있고, 2) 그에 비해 공급업체들의 신규투자 기조는 여전히 보수적이기 때문에 아직은 사이클의 종료 시점을 논하기는 이르다는 판단이다. 최근 일반 서버에 대한 투자 회복 시그널이 일부 포착되고 있으며 DDR5 Spot 가격 역시 상승하고 있다는 점 역시 고무적이다. 동사는 현재 경쟁사들 대비 투자재원과 증설 가능한 Fab Space가 여유롭다는 강점을 가지고 있어 IT 수요 반등 시 투자 매력도 증가한다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 109,000원 유지

삼성전자 2024년 매출액 308,8조원(+19% YoY), 영업이익 37.4조원(+470% YoY, OPM 12%)으로 전망하며 투자의견 매수와 목표주가를 유지한다. 범용 DRAM과 NAND 시장에서의 높은 점유율 감안 시 하반기로 갈수록 메모리 가격 상승에 따른 동사 이익 개선 효과는 중대될 것이다. AI 산업의 중장기적 성장에 동의한다면 국내에서도 바스켓으로 관련 업체를 매수하는 전략이 유효하다는 판단이다. 하반기 중 HBM3e 관련 주요 고객사향 유의미한 납품이 전개되면 주가의 트리거로 작용할 것이라는 기대감 역시 상존한다. 현재의 주가 레벨에서는 부담 없이 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	308,758	368,121
영업이익	51,634	43,377	6,567	37,445	55,840
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	12.1	15.2
세전이익	53,352	46,440	11,006	41,882	60,534
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,473	33,085	45,689
EPS(원)	6,375	8,969	2,225	5,343	7,455
증감률(%)	61.1	40.7	-75.2	140.1	39.5
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	9.0	11.4
PER(배)	12.3	6.2	35.3	15.1	10.8
PBR(배)	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	9.7	5.7	4.0

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.06.25

매수(유지)

목표주가(유지) 109,000원
현재주가(06/24) 80,600원
상승여력 35.2%

Stock Data

KOSPI	2,764.7pt
시가총액(보통주)	481,164십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	21,578천주
60일 평균거래대금	1,709,264백만 원
외국인 지분율	55.8%
52주 최고가	86,000원
52주 최저가	65,800원
주요주주	
삼성생명보험(외 16인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.2	3.3
3M	2.2	1.6
6M	6.2	-0.2

주가차트

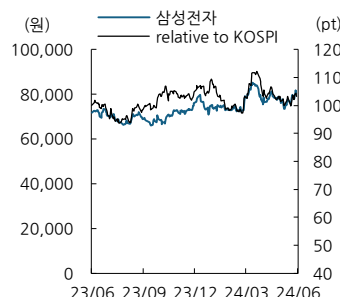
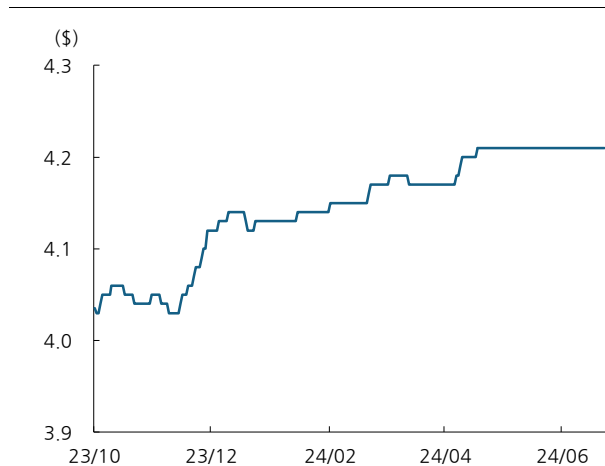


표1 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24E			2024E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	72,368	70,908	2.1	308,758	302,422	2.1
DS	26,806	25,530	5.0	112,377	107,768	4.3
DX	42,176	43,331	-2.7	179,076	180,440	-0.8
SDC	6,247	5,085	22.9	28,883	26,195	10.3
영업이익 (십억원)	7,905	7,973	-0.9	37,445	38,741	-3.3
DS	4,258	3,783	12.6	19,007	19,497	-2.5
DX	2,812	3,390	-17.1	13,117	14,166	-7.4
SDC	481	469	2.6	3,907	3,748	4.2
영업이익률 (%)	10.9	11.2	-0.3	12.1	12.8	-0.7
DS	15.9	14.8	1.1	16.9	18.2	-1.3
DX	6.7	7.8	-1.1	7.3	7.9	-0.6
SDC	7.7	9.2	-1.5	13.5	14.3	-0.8

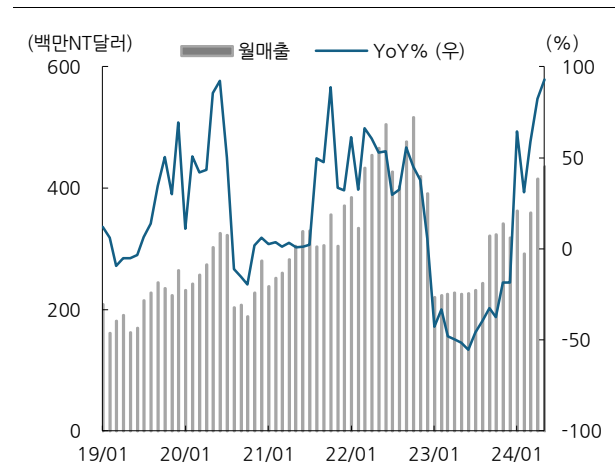
자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 DDR5 2G*8 Spot 가격 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 Aspeed 월매출 추이



자료: Aspeed, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성전자 분기별 요약 실적

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	72,368	79,682	84,793	258,935	308,758	368,121
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,142	26,806	29,643	32,787	66,595	112,377	137,989
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,293	42,176	44,358	45,249	169,992	179,076	184,833
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,386	6,247	8,223	9,026	30,975	28,883	30,897
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,200	3,599	3,652	3,874	14,389	14,326	14,402
영업이익 (십억원)	640	669	2,434	2,825	6,606	7,905	10,640	12,294	6,567	37,445	55,841
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	4,258	5,582	7,254	-14,879	19,007	36,943
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,075	2,812	3,374	2,857	14,385	13,117	13,266
SDC	776	843	1,935	2,012	341	481	1,319	1,766	5,566	3,907	4,264
Harman	129	251	450	343	241	354	365	417	1,174	1,377	1,368
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	10.9	13.4	14.5	2.5	12.1	15.2
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	15.9	18.8	22.1	-22.3	16.9	26.8
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.6	6.7	7.6	6.3	8.5	7.3	7.2
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.3	7.7	16.0	19.6	18.0	13.5	13.8
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	7.5	9.8	10.0	10.8	8.2	9.6	9.5

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM B/G (%)	-15	13	10	36	-16	4	7	7	6	22	17
DRAM ASP (%)	-20	-10	6	14	19	12	9	7	-40	53	10
NAND B/G (%)	2	5	-2	35	-4	1	5	7	19	26	19
NAND ASP (%)	-24	-10	4	9	31	16	5	3	-46	61	7
스마트폰 출하량 (백만대)	60	53	59	53	61	54	56	58	226	229	231
스마트폰 ASP (\$)	333	283	297	278	336	302	317	314	298	317	325
OLED (백만장)	75	77	85	101	68	78	94	108	338	349	372
OLED ASP (\$)	66	63	74	71	58	58	64	63	68	61	58
환율(원/달러)	1,302	1,302	1,350	1,320	1,350	1,360	1,345	1,310	1,318	1,339	1,320

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 분기별 상세 실적

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	72,368	79,682	84,793	258,935	308,758	368,121
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,142	26,806	29,643	32,787	66,595	112,377	137,989
DRAM	5,004	5,422	6,555	9,937	10,148	11,908	13,735	15,316	26,918	51,106	65,345
NAND	3,958	3,756	3,969	5,711	7,345	8,670	9,453	10,147	17,394	35,614	45,510
LSI/Foundry	4,773	5,551	5,914	6,044	5,648	6,229	6,455	7,325	22,283	25,657	27,134
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,293	42,176	44,358	45,249	169,992	179,076	184,833
VD/CE	14,750	14,390	13,706	14,599	13,762	14,530	14,541	15,579	57,444	58,411	59,112
MX/네트워크	31,473	25,816	30,310	24,950	33,531	27,646	29,817	29,670	112,548	120,665	125,721
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,386	6,247	8,223	9,026	30,975	28,883	30,897
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,200	3,599	3,652	3,874	14,389	14,326	14,402
영업이익 (십억원)	640	669	2,434	2,825	6,606	7,905	10,640	12,294	6,567	37,445	55,841
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	4,258	5,582	7,254	-14,879	19,007	36,943
DRAM	-235	-285	-489	782	1,897	3,129	4,535	5,686	-226	15,247	25,485
NAND	-942	-2,186	-2,547	-2,175	809	1,547	1,289	1,419	-7,849	5,064	11,378
LSI/Foundry	-3,405	-1,891	-719	-789	-792	-418	-243	148	-6,804	-1,304	81
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,075	2,812	3,374	2,857	14,385	13,117	13,266
VD/CE	272	765	380	-92	561	667	452	312	1,326	1,992	1,951
MX/네트워크	3,936	3,064	3,348	2,710	3,514	2,145	2,922	2,545	13,059	11,126	11,315
SDC	776	843	1,935	2,012	341	481	1,319	1,766	5,566	3,907	4,264
Harman	129	251	450	343	241	354	365	417	1,174	1,377	1,368
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	10.9	13.4	14.5	2.5	12.1	15.2
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	15.9	18.8	22.1	-22.3	16.9	26.8
DRAM	-4.7	-5.3	-7.5	7.9	18.7	26.3	33.0	37.1	-0.8	29.8	39.0
NAND	-23.8	-58.2	-64.2	-38.1	11.0	17.8	13.6	14.0	-45.1	14.2	25.0
LSI/Foundry	-71.3	-34.1	-12.2	-13.1	-14.0	-6.7	-3.8	2.0	-30.5	-5.1	0.3
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.6	6.7	7.6	6.3	8.5	7.3	7.2
VD/CE	1.8	5.3	2.8	-0.6	4.1	4.6	3.1	2.0	2.3	3.4	3.3
MX/네트워크	12.5	11.9	11.0	10.9	10.5	7.8	9.8	8.6	11.6	9.2	9.0
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.3	7.7	16.0	19.6	18.0	13.5	13.8
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	7.5	9.8	10.0	10.8	8.2	9.6	9.5
매출비중 (%)											
DS	21.5	24.5	24.4	32.0	32.2	37.0	37.2	38.7	25.7	36.4	37.5
DRAM	7.8	9.0	9.7	14.7	14.1	16.5	17.2	18.1	10.4	16.6	17.8
NAND	6.2	6.3	5.9	8.4	10.2	12.0	11.9	12.0	6.7	11.5	12.4
LSI/Foundry	7.5	9.3	8.8	8.9	7.9	8.6	8.1	8.6	8.6	8.3	7.4
DX	72.5	67.0	65.3	58.3	65.8	58.3	55.7	53.4	65.7	58.0	50.2
VD/CE	23.1	24.0	20.3	21.5	19.1	20.1	18.2	18.4	22.2	18.9	16.1
MX/네트워크	49.4	43.0	45.0	36.8	46.6	38.2	37.4	35.0	43.5	39.1	34.2
SDC	10.4	10.8	12.2	14.3	7.5	8.6	10.3	10.6	12.0	9.4	8.4
Harman	5.0	5.8	5.6	5.8	4.5	5.0	4.6	4.6	5.6	4.6	3.9

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성전자 005930]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	219,910	255,660	매출액	279,605	302,231	258,935	308,758	368,121
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	58,713	69,915	매출원가	166,411	190,042	180,389	194,247	228,662
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	54,825	65,366	매출총이익	113,193	112,190	78,547	114,512	139,459
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,925	69,101	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,980	77,067	83,619
기타	92,537	74,731	31,949	47,447	51,278	영업이익	51,634	43,377	6,567	37,445	55,840
비유동자산	208,458	229,954	259,969	278,755	291,109	(EBITDA)	85,881	82,484	45,234	80,123	110,272
관계기업투자등	24,423	23,696	20,680	22,154	23,053	금융손익	983	2,372	3,592	3,852	4,096
유형자산	149,929	168,045	187,256	205,549	215,255	이자비용	432	763	930	1,041	1,041
무형자산	20,236	20,218	22,742	23,800	24,442	관계기업등 투자손익	730	1,091	888	859	859
자산총계	426,621	448,425	455,906	498,665	546,770	기타영업외손익	6	-399	-40	-275	-260
유동부채	88,117	78,345	75,719	87,225	99,215	세전계속사업이익	53,352	46,440	11,006	41,882	60,534
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	60,400	72,013	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	8,129	13,923
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	10,913	10,645	계속사업이익	39,907	55,654	15,487	33,753	46,612
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	15,911	16,557	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,275	17,482	당기순이익	39,907	55,654	15,487	33,753	46,612
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	4,255	4,146	지배주주	39,244	54,730	14,473	33,085	45,689
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	13,020	13,336	총포괄이익	46,418	59,721	15,487	33,753	46,612
부채총계	121,721	93,675	92,228	104,500	116,698	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	37.1	37.9
지배주주지분	296,238	345,186	353,234	384,564	420,471	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.1	15.2
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	17.5	26.0	30.0
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	6.0	10.9	12.7
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	377,312	413,219	ROA (%)	9.8	12.5	3.2	6.9	8.7
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,444	9,601	9,601	ROE (%)	13.9	17.1	4.1	9.0	11.4
자본총계	304,900	354,750	363,678	394,165	430,072	ROIC (%)	23.4	15.5	1.9	10.9	14.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	66,827	89,762	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	15,487	33,753	46,612	P/E	12.3	6.2	35.3	15.1	10.8
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,520	40,212	52,967	P/B	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,532	39,081	50,501	P/S	1.9	1.2	2.1	1.8	1.5
무형자산상각비	2,962	3,156	3,134	3,597	3,932	EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	5.7	4.0
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-4,131	-4,204	-3,184	P/CF	6.0	4.2	10.3	7.4	5.5
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	-5,459	-7,138	-9,817	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	1.8	1.8
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-10,091	-10,541	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-4,950	-10,176	매출액	18.1	8.1	-14.3	19.2	19.2
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	6,081	11,613	영업이익	43.5	-16.0	-84.9	470.2	49.1
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-3,592	1,822	-713	세전이익	46.8	-13.0	-76.3	280.5	44.5
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-16,923	-69,324	-68,400	당기순이익	51.1	39.5	-72.2	117.9	38.1
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-57,650	-60,207	EPS	61.1	40.7	-75.2	140.1	39.5
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-4,574	-4,574	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	50,079	-9,139	-2,513	부채비율	39.9	26.4	25.4	26.5	27.1
기타투자활동	-6,318	-4,838	-6,578	2,038	-1,107	유동비율	247.6	278.9	258.8	252.1	257.7
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-8,593	-7,871	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-21.7	-20.5	-22.1
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	1,939	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	7.1	36.0	53.7
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782	총차입금 (십억원)	18,392	10,333	12,686	15,168	14,791
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782	순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-79,086	-80,801	-94,853
기타재무활동	-27	0	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	19,400	-10,368	11,202	EPS	6,375	8,969	2,225	5,343	7,455
기초현금	29,383	39,031	49,681	69,081	58,713	BPS	43,611	50,817	52,002	56,615	61,901
기말현금	39,031	49,681	69,081	58,713	69,915	SPS	41,163	44,494	38,120	45,455	54,194
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	30,177	42,997	CFPS	13,097	13,062	7,656	10,889	14,660
FCF	39,628	40,126	29,625	-2,497	21,362	DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5	100,000	
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5	100,000	
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8	50,000	
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8	50,000	
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8	50,000	
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8	50,000	
2024-04-05	매수	109,000	-28.0	-22.5	50,000	
2024-04-30	매수	109,000	-28.6	-25.1	50,000	
2024-06-25	매수	109,000			50,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.