



삼성전자 (005930)

AI형 메모리 경쟁력 점진적 강화 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

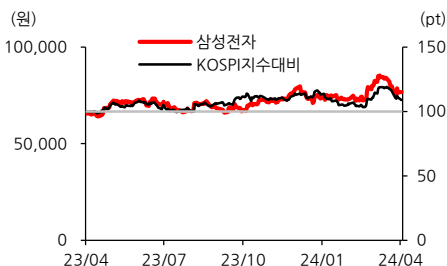
현재 주가(4/30)	77,500원
상승여력	▲ 48.4%
시가총액	4,626,581억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	85,300 / 64,100원
90 일 일평균 거래대금	15,723.66억원
외국인 지분율	55.8%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 17 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	4.3	15.2	18.3
상대수익률(KOSPI)	-4.0	-3.4	-1.4	10.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	302,231	258,936	294,790	324,407
영업이익	43,377	6,567	38,798	53,020
EBITDA	82,484	45,234	87,465	103,545
지배주주순이익	54,730	14,473	30,267	40,423
EPS	8,969	2,226	4,871	6,573
순차입금	-104,450	-79,086	-89,792	-105,732
PER	6.2	35.3	15.9	11.8
PBR	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.2	9.7	4.9	4.0
배당수익률	2.6	1.8	1.9	1.9
ROE	17.1	4.1	8.4	10.5

주가 추이



1Q24 Review : 낸드에도 AI 시장 성장 수혜 반영되기 시작

1Q24 실적은 매출액 71.9조원(+6% QoQ), 영업이익 6.6조원(+134% QoQ) 기록. 부문별 영업이익은 DS 1.9조원(메모리 2.7조원), SDC 0.3조원, DX 4.1조원(MX/NW 3.5조원, VD/가전 0.5조원), 하반 0.2조원 등으로 구성

전분기 대비 큰 폭 실적 개선의 핵심 요인은 가파른 메모리 부문 이익 개선 때문. 메모리 출하량은 수익성 확보 우선의 보수적 판매전략 영향으로 전분기 대비 감소(디램 -14%, 낸드 -3%)했으나 Blended ASP가 디램 +18%, 낸드 +31% 수준으로 큰 폭 상승하며 이익 개선 견인. 이에 따라 낸드 사업도 흑자전환 성공. 특히 낸드는 그동안 디램 대비 AI 서버향 수혜 강도가 약해 상대적으로 회복의 속도가 더뎠으나 1Q24부터 AI 서버향으로 eSSD 수요 증가가 본격적으로 확인되기 시작. 올해 서버용 SSD 출하량은 전년대비 +80% 증가할 것임을 언급. 고용량 eSSD 수요 강세 지속되면서 전반적인 제품 가격 상승을 견인

AI형 메모리 경쟁력 점진적 강화 전망

AI형 메모리 시장(HBM, eSSD)에서의 경쟁력 점진적으로 강화될 전망. 동사는 지난해 HBM 시장에서 경쟁사 대비 열위에 있으면서 고전을 면치 못했으나 HBM3E 시장에서 격차를 빠르게 축소. 현재 HBM3E 8단 제품의 격차는 약 3개월 수준으로 좁혀진 것으로 파악되며, 12단 제품에서는 우위에 설 가능성 존재. 지난해 HBM3 시장 진입 시점이 경쟁사 대비 6개월 이상 늦었던 점을 고려하면 크게 개선된 것.

eSSD 시장에서의 경쟁력도 부각될 전망. eSSD 시장은 AI 서버향 수요 증가에 따라 구조적인 전환점을 맞이했으며, QLC SSD를 중심으로 수요 확대 전망. 동사는 전통적으로 eSSD 시장에서 높은 지배력을 보유 중이며 하반기부터는 QLC SSD 제품 Line-up 적극 확대 전망

투자의견, 목표주가 유지

동사에 대해 투자의견과 목표주가 유지. 현 주가는 올해 예상 BPS 기준 1.4X 수준으로 메모리 시장 개선과 AI 시장에서의 경쟁력을 여전히 과소평가. 매수 접근이 타당한 구간

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	69,421	77,270	76,184	302,231	258,936	294,790
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,147	26,269	27,541	29,440	98,463	66,598	106,397
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	17,494	19,789	20,336	22,034	68,539	44,133	79,652
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,879	11,406	11,886	12,979	41,616	26,387	46,150
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	7,614	8,383	8,450	9,055	26,923	17,746	33,502
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	5,653	6,480	7,205	7,407	29,925	22,465	26,745
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,389	5,427	7,275	8,047	34,389	30,979	26,139
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	33,530	26,075	30,992	26,251	120,815	112,412	116,849
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	16,686	18,486	18,298	19,282	73,847	70,838	72,752
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	6%	-3%	11%	-1%	8%	-14%	14%
DS	-32%	7%	12%	32%	7%	13%	5%	7%	5%	-32%	60%
메모리	-27%	1%	17%	49%	11%	13%	3%	8%	-5%	-36%	80%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	2%	15%	4%	9%	-7%	-37%	75%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	27%	10%	1%	7%	-2%	-34%	89%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-44%	1%	34%	11%	8%	-10%	-16%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	34%	-22%	19%	-15%	11%	-7%	4%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-8%	11%	-1%	5%	12%	-4%	3%
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	8,386	11,498	12,309	43,377	6,567	38,798
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	1,910	4,137	5,522	7,113	23,819	-14,868	18,682
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	2,679	4,733	5,669	6,962	20,978	-12,364	20,044
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	1,994	3,398	4,156	5,198	17,307	-995	14,746
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	685	1,335	1,513	1,764	3,671	-11,369	5,297
SDC	777	839	1,935	2,010	343	543	1,405	1,466	5,949	5,561	3,757
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,512	2,794	3,566	2,832	11,385	13,006	12,704
VD/가전/하만	316	990	830	291	769	913	1,005	898	2,232	2,427	3,584
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	9%	12%	15%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	16%	20%	24%	24%	-22%	18%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	15%	24%	28%	32%	31%	-28%	25%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	20%	30%	35%	40%	42%	-4%	32%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	9%	16%	18%	19%	14%	-64%	16%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	10%	19%	18%	17%	18%	14%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	10%	11%	12%	11%	9%	12%	11%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	5%	5%	5%	5%	3%	3%	5%

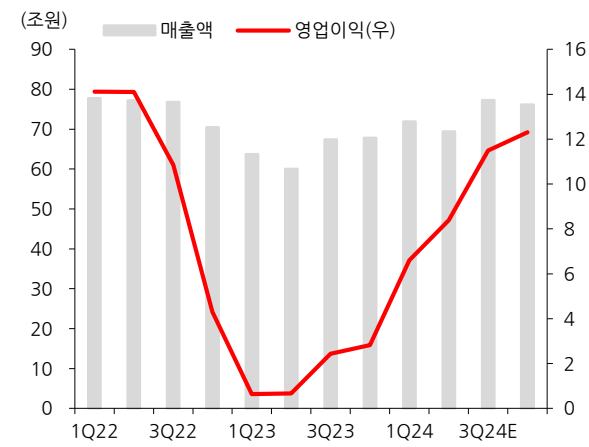
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	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%	10%	5%	5%	-15%	-44%	44%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-3%	0%	-3%	7%	2%	18%	21%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	31%	10%	5%	0%	-14%	-45%	55%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	39	38	36	40	36	40	45	49	202	154	170
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	-6%	11%	-10%	11%	14%	10%	-26%	-24%	11%
Flexible 출하량(백만 unit)	49	48	63	73	39	39	53	59	248	233	189
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-47%	0%	36%	11%	6%	-6%	-19%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	60	53	59	55	257	226	227
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	14%	-12%	12%	-7%	-6%	-12%	1%
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%

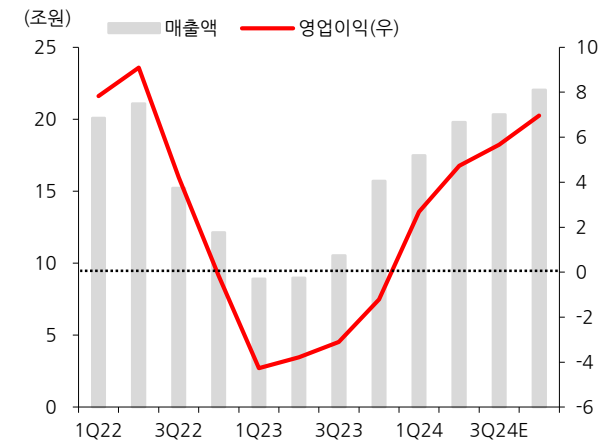
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



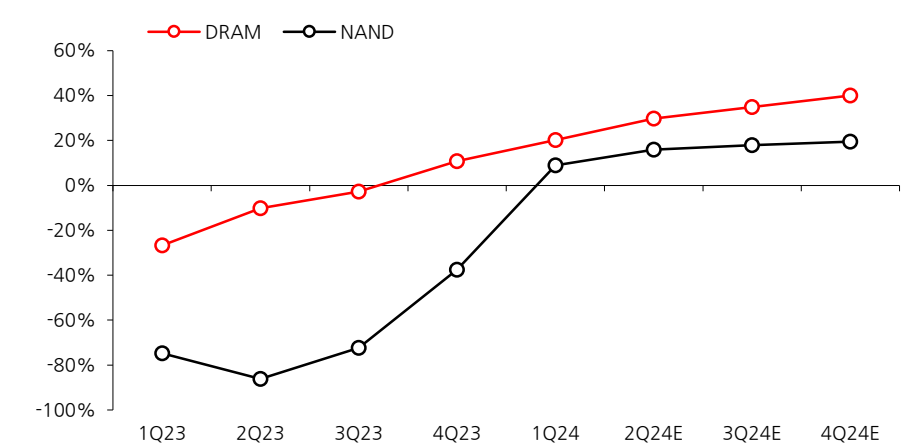
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	279,605	302,231	258,936	294,790	324,407
매출총이익	113,193	112,190	78,547	112,829	132,349
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,798	53,020
EBITDA	85,881	82,484	45,234	87,465	103,545
순이자손익	983	2,372	3,592	3,257	3,447
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	730	1,091	888	992	1,004
세전계속사업손익	53,352	46,440	11,006	42,987	57,411
당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,155	42,944
지배주주순이익	39,244	54,730	14,473	30,267	40,423
증가율(%)					
매출액	18.1	8.1	-14.3	13.8	10.0
영업이익	43.5	-16.0	-84.9	490.8	36.7
EBITDA	29.5	-4.0	-45.2	93.4	18.4
순이익	51.1	39.5	-72.2	107.6	33.6
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	37.1	30.3	38.3	40.8
영업이익률	18.5	14.4	2.5	13.2	16.3
EBITDA 이익률	30.7	27.3	17.5	29.7	31.9
세전이익률	19.1	15.4	4.3	14.6	17.7
순이익률	14.3	18.4	6.0	10.9	13.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	65,105	62,181	46,571	76,326	84,055
당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,155	42,944
자산상각비	34,247	39,108	38,667	48,666	50,524
운전자본증감	-16,287	-16,999	-5,459	708	-6,174
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-9,017	-8,180
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	2,824	-7,633
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	6,909	9,456
투자현금흐름	-33,048	-31,603	-18,659	-56,759	-59,291
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-54,530	-52,464	-55,149
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-2,823	-2,949
투자자산 감소(증가)	12,552	18,743	45,559	-921	-959
재무현금흐름	-23,991	-19,390	-8,512	-11,297	-11,633
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	-1,515	-1,851
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,809	-9,797	-9,782	-9,782
배당금의 지급	-20,510	-9,809	-9,809	-9,782	-9,782
총현금흐름	88,963	88,728	46,571	75,618	90,229
(-)운전자본증가(감소)	6,267	7,255	5,290	-708	6,174
(-)설비투자	47,122	49,430	54,599	52,464	55,149
(+)자산매각	-2,347	-3,455	-2,843	-2,823	-2,949
Free Cash Flow	33,227	28,587	-16,161	21,039	25,957
(-)기타투자	6,150	7,204	1,486	551	234
잉여현금	27,077	21,383	-17,647	20,488	25,723
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	29,021	39,659
(+) Dep	34,247	39,108	38,667	48,666	50,524
(-)운전자본투자	6,267	7,255	5,290	-708	6,174
(-)Capex	47,122	49,430	54,599	52,464	55,149
OpFCF	19,481	13,870	-16,461	25,932	28,860

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	195,937	211,887	242,188
현금성자산	120,740	114,784	91,772	100,962	115,052
매출채권	45,211	41,871	43,281	52,297	60,477
재고자산	41,384	52,188	51,626	48,802	56,435
비유동자산	208,458	229,954	259,969	268,132	276,944
투자자산	38,293	41,691	49,971	51,514	52,751
유형자산	149,929	168,045	187,256	194,450	202,406
무형자산	20,236	20,218	22,742	22,169	21,786
자산총계	426,621	448,425	455,906	480,019	519,131
유동부채	88,117	78,345	75,719	82,159	90,771
매입채무	58,260	58,747	53,550	60,459	69,915
유동성이자부채	15,018	6,236	8,423	7,395	5,970
비유동부채	33,604	15,330	16,509	16,296	16,156
비유동이자부채	3,374	4,097	4,262	3,775	3,349
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,455	106,927
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	367,137	397,778
자본조정	-2,128	1,938	1,280	-1,319	-1,319
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	304,900	354,750	363,678	381,564	412,205

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,375	8,969	2,226	4,871	6,573
BPS	43,611	50,817	52,002	54,635	59,146
DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440
CFPS	13,097	13,062	6,856	11,132	13,283
ROA(%)	9.8	12.5	3.2	6.5	8.1
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.4	10.5
ROIC(%)	23.4	15.5	1.9	10.9	14.3
Multiples(x, %)					
PER	12.3	6.2	35.3	15.9	11.8
PBR	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
PSR	1.9	1.2	2.1	1.8	1.6
PCR	6.0	4.2	11.4	7.0	5.8
EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	4.9	4.0
배당수익률	1.8	2.6	1.8	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.8	25.9
Net debt/Equity	-33.6	-29.4	-21.7	-23.5	-25.7
Net debt/EBITDA	-119.2	-126.6	-174.8	-102.7	-102.1
유동비율	247.6	278.9	258.8	257.9	266.8
이자보상배율(배)	119.7	56.8	7.1	126.5	203.3
자산구조(%)					
투하자본	52.8	59.2	65.1	64.0	63.0
현금+투자자산	47.2	40.8	34.9	36.0	37.0
자본구조(%)					
차입금	5.7	2.8	3.4	2.8	2.2
자기자본	94.3	97.2	96.6	97.2	97.8

[Compliance Notice]

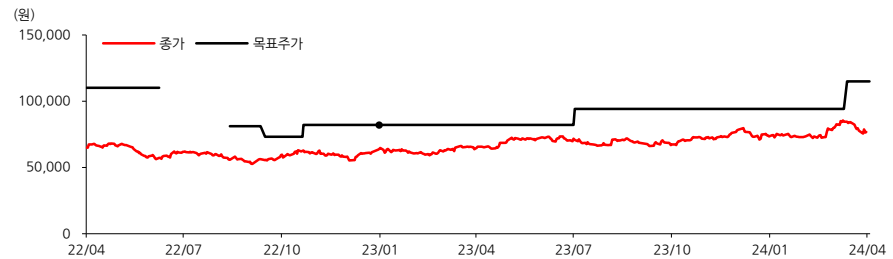
(공표일: 2024년 05월 02일)

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 3자에게 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 책임소지에 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

[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 추정치에 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 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%