

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 110,000원

현재가 (7/31) 83,900원

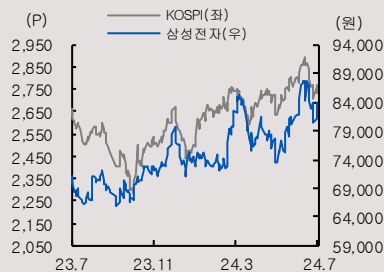
| | |
|---------------|-------------|
| KOSPI (7/31) | 2,770.69pt |
| 시가총액 | 554,270십억원 |
| 발행주식수 | 6,792,669천주 |
| 액면가 | 100원 |
| 52주 최고가 | 87,800원 |
| 최저가 | 66,000원 |
| 60일 일평균거래대금 | 1,637십억원 |
| 외국인 지분율 | 56.4% |
| 배당수익률 (2024F) | 3.7% |

| | |
|---------------|--------|
| 주주구성 | |
| 삼성생명보험 외 15 인 | 20.08% |
| 국민연금공단 | 7.68% |

| | | | |
|------|----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 4% | 4% | 14% |
| 절대기준 | 3% | 15% | 20% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 110,000 | 110,000 | - |
| EPS(24) | 5,789 | 7,089 | ▼ |
| EPS(25) | 7,784 | 12,019 | ▼ |

삼성전자 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 (005930)

2분기 DRAM Mix 개선으로 차별화

24년 2분기, 반도체가 다했다

삼성전자의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 3.0% 증가한 74,07조원이다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 24년 1분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승과 물량 증가가 동반하였고, 디스플레이는 Rigid, Flexible 모두 물량이 증가하였다. MX는 신제품 효과 둔화 및 비수기로 매출액이 감소하였다. 삼성전자의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 57.9% 증가한 10.44조원이다. MX, VD/가전 사업부 영업이익이 1분기 대비 감소하고 나머지 사업부는 1분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승, 제품믹스 개선과 재평손 환입, 디스플레이는 물량 증가로 1분기 대비 개선, VD/가전은 소폭 감소하였다.

24년 3분기, 반도체 주도로 성장

삼성전자의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 12.0% 증가한 82.95조원으로 예상된다. DS는 가격 상승과 물량 증가가 동반될 것으로 예상하고, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과가 기대되고, MX는 신제품 효과에 따른 가격 상승 효과가 기대된다. 삼성전자의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 26.0% 증가한 13.14조원으로 예상된다. VD/가전이 감소하고 나머지 사업부는 2분기 대비 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 발목을 잡았던 HBM 비중이 의미 있게 성장하기 시작했고, 영업이익 개선세는 4분기까지 지속될 것으로 예상하고, 부진했던 NAND 수익성도 가격 반등으로 빠르게 정상화되어 가고 있는 것으로 판단하고, 영업이익이 개선되는 구간에 진입한 것으로 판단하기 때문이다. 목표주가는 110,000원을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 302,231 | 258,935 | 313,703 | 337,374 | 381,660 |
| 영업이익 | 43,377 | 6,567 | 43,977 | 59,524 | 71,946 |
| 세전이익 | 46,440 | 11,006 | 49,034 | 65,744 | 79,175 |
| 지배주주순이익 | 54,730 | 14,473 | 39,321 | 52,873 | 63,705 |
| EPS(원) | 8,057 | 2,131 | 5,789 | 7,784 | 9,378 |
| 증가율(%) | 39.5 | -73.6 | 171.7 | 34.5 | 20.5 |
| 영업이익률(%) | 14.4 | 2.5 | 14.0 | 17.6 | 18.9 |
| 순이익률(%) | 18.4 | 6.0 | 13.3 | 16.7 | 17.7 |
| ROE(%) | 17.1 | 4.1 | 10.6 | 13.2 | 14.6 |
| PER | 6.9 | 36.8 | 14.5 | 10.8 | 8.9 |
| PBR | 1.1 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 10.0 | 5.5 | 4.2 | 3.3 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

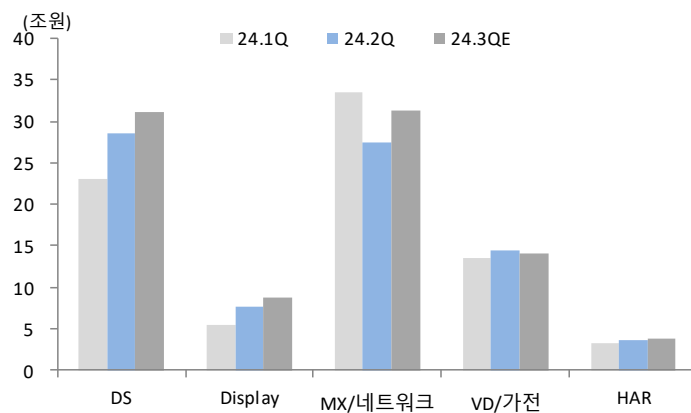
2024년 2분기 매출액은 74.07조원

MX 제외 전 사업부 개선

삼성전자의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 3.0% 증가한 74.07조원이다. MX를 제외한 전 사업부 매출액이 24년 1분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승과 물량 증가가 동반하였고, 디스플레이는 Rigid, Flexible 모두 물량이 증가하였다. MX는 신제품 효과 둔화 및 비수기로 매출액이 감소하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2024년 1분기 대비 23.4% 증가한 28.56조원이다. 메모리는 24년 1분기 대비 24.3% 증가하였다. 2024년 2분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +5.0%, ASP는 +18.7%로 추정한다. NAND B/G는 -5.0%, ASP는 +22.0%로 예상한다. 비메모리 사업부 매출액은 1분기 대비 20.6% 증가하였다. 모바일 관련 부품이 성장을 주도했다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2024년 1분기 대비 41.9% 증가한 7.65조원이다. 소형 매출액은 전 분기 대비 43.3% 증가하였다. IT 제품 물량이 크게 증가한 것으로 분석된다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2024년 1분기 대비 18.3% 감소한 27.38조원이다. MX는 18.8% 감소하였다. 물량이 감소하고 ASP 하락에 따른 영향이다. 네트워크는 1분기 규모이다.
- 4) VD/가전 사업부 매출액은 2024년 1분기 대비 7.0% 증가한 14.42조원으로 예상한다. VD 매출액은 24년 1분기 대비 4.2% 증가하였다. TV 판매량은 24년 1분기 대비 소폭 증가하였다. 제품 믹스도 High End 비중 상승으로 개선된 것으로 분석된다. 가전 매출액은 전 분기 대비 10.2% 증가하였다.

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

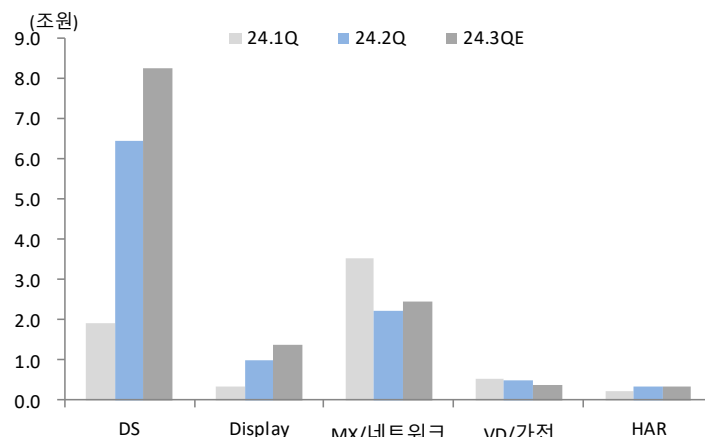
2024년 2분기 영업이익은 10.44조원

반도체, 디스플레이가
이익 개선 주도

삼성전자의 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 57.9% 증가한 10.44조원이다. MX, VD/가전 사업부 영업이익이 1분기 대비 감소하고 나머지 사업부는 1분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승, 제품믹스 개선과 재평손 환입, 디스플레이는 물량 증가로 1분기 대비 개선, VD/가전은 소폭 감소하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2024년 1분기 대비 2배 이상 증가한 6.44조원이다. 메모리는 6.9조원, 비메모리는 영업적자이다. 메모리 영업이익 개선은 매출액 증가와 물량 증가가 동반되고 1분기에 이어 재고자산평가손실 충당금 환입 효과가 있을 것으로 기대한다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2024년 1분기 대비 3배 가까이 증가한 1조원 규모이다. IT OLED 매출이 증가하면서 수익성이 크게 개선된 것으로 추정한다. 가동률 상승도 동반된 것으로 분석된다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2024년 1분기 대비 36.4% 감소한 2.23조원이다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반된 영향이다. 비수기에 따른 물량 감소와 High End 비중 하락에 따른 ASP 하락, 반도체 가격 상승에 따른 원가 구조 악화 등이 원인으로 추정된다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2024년 1분기 대비 7.1% 감소한 0.49조원이다.와 유사한 수준일 전망이다. 매출액은 소폭 증가하고 영업이익률은 1분기 대비 하락하였다. 패널 가격 상승 및 경쟁 심화에 따른 판촉비 증가 등이 원인으로 분석된다.

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | | 2023 | | | | 2024 | | | | 2분기 증감률 | |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4QP | 1Q | 2Q | 3QE | 4QE | QoQ(%) | YoY(%) |
| 매출액 | DS | 13,733 | 14,728 | 16,440 | 21,691 | 23,140 | 28,560 | 31,567 | 32,973 | 23.4 | 93.9 |
| | Display | 6,640 | 6,480 | 8,223 | 9,659 | 5,390 | 7,650 | 8,960 | 9,197 | 41.9 | 18.1 |
| | MX/네트워크 | 31,821 | 25,550 | 30,006 | 25,038 | 33,530 | 27,380 | 31,927 | 31,249 | -18.3 | 7.2 |
| | VD/가전 | 14,083 | 14,387 | 13,711 | 14,262 | 13,478 | 14,420 | 14,104 | 14,610 | 7.0 | 0.2 |
| | HAR | 3,171 | 3,520 | 3,802 | 3,920 | 3,214 | 3,620 | 3,801 | 3,991 | 12.6 | 2.8 |
| | 합계 | 63,750 | 60,010 | 67,411 | 67,780 | 71,924 | 74,073 | 82,952 | 84,762 | 3.0 | 23.4 |
| 영업이익 | DS | -4,581 | -4,358 | -3,747 | -2,180 | 1,910 | 6,446 | 8,478 | 9,027 | 237.5 | -247.9 |
| | Display | 785 | 841 | 1,939 | 2,012 | 343 | 1,008 | 1,400 | 1,220 | 193.7 | 19.8 |
| | MX/네트워크 | 3,940 | 3,039 | 3,303 | 2,731 | 3,511 | 2,234 | 2,515 | 2,747 | -36.4 | -26.5 |
| | VD/가전 | 191 | 740 | 387 | -49 | 527 | 490 | 382 | 417 | -7.1 | -33.7 |
| | HAR | 130 | 250 | 450 | 340 | 240 | 320 | 350 | 350 | 33.3 | 28.0 |
| | 합계 | 644 | 672 | 2,431 | 2,818 | 6,611 | 10,438 | 13,148 | 13,786 | 57.9 | 1,453.0 |
| 영업이익률 | DS | -33.4% | -29.6% | -22.8% | -10.1% | 8.3% | 22.6% | 26.9% | 27.4% | | |
| | Display | 11.8% | 13.0% | 23.6% | 20.8% | 6.4% | 13.2% | 15.6% | 13.3% | | |
| | MX/네트워크 | 12.4% | 11.9% | 11.0% | 10.9% | 10.5% | 8.2% | 7.9% | 8.8% | | |
| | VD/가전 | 1.4% | 5.1% | 2.8% | -0.3% | 3.9% | 3.4% | 2.7% | 2.9% | | |
| | HAR | 4.1% | 7.1% | 11.8% | 8.7% | 7.5% | 8.8% | 9.2% | 8.8% | | |
| | 합계 | 1.0% | 1.1% | 3.6% | 4.2% | 9.2% | 14.1% | 15.8% | 16.3% | | |

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

| (단위: 십억원) | 2024년 2분기 실적 | | | 2024 연간 실적 | | |
|-----------|--------------|--------|--------|------------|---------|--------|
| | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이 | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 변화폭 |
| DS | 28,560 | 27,954 | 2.2% | 116,240 | 110,290 | 5.4% |
| Display | 7,650 | 6,998 | 9.3% | 31,197 | 29,505 | 5.7% |
| MX/네트워크 | 27,380 | 27,331 | 0.2% | 124,087 | 124,466 | -0.3% |
| VD/가전 | 14,420 | 14,330 | 0.6% | 56,612 | 56,521 | 0.2% |
| HAR | 3,620 | 3,375 | 7.3% | 14,626 | 13,853 | 5.6% |
| 매출액 | 74,073 | 74,048 | 0.0% | 313,712 | 310,343 | 1.1% |
| DS | 6,446 | 6,067 | 6.2% | 25,861 | 23,004 | 12.4% |
| Display | 1,008 | 965 | 4.5% | 3,971 | 4,622 | -14.1% |
| MX/네트워크 | 2,234 | 2,433 | -8.2% | 11,007 | 12,199 | -9.8% |
| VD/가전 | 490 | 526 | -6.8% | 1,816 | 1,969 | -7.8% |
| HAR | 320 | 450 | -28.9% | 1,260 | 1,390 | -9.4% |
| 영업이익 | 10,438 | 10,463 | -0.2% | 43,982 | 43,333 | 1.5% |

자료: IBK투자증권 리서치센터

주: 내부거래 제외자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 실적 추정 주요 가정

| | | 2023 | | | | 2024 | | | | 2023 | 2024E | 2025E |
|------|---------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3EQ | 4QE | | | |
| 원/달러 | 평균 | 1275 | 1318 | 1313 | 1321 | 1329 | 1370 | 1380 | 1365 | 1306 | 1361 | 1288 |
| | 기말 | 1300 | 1260 | 1353 | 1294 | 1347 | 1385 | 1390 | 1340 | 1294 | 1340 | 1280 |
| DRAM | B/G | -12.0% | 16.0% | 12.0% | 35.0% | -15.3% | 5.0% | 3.0% | 0.0% | 12.5% | 20.1% | 16.0% |
| | ASP | -16.0% | -7.6% | 7.0% | 12.0% | 17.0% | 18.7% | 16.0% | 11.0% | -44.4% | 63.0% | 32.3% |
| NAND | B/G | 2% | 4% | -2% | 36% | -2% | -5% | 3% | 0% | 17.1% | 19.7% | 23.4% |
| | ASP | -18% | -8% | 3% | 8% | 31% | 22% | 5% | 0% | -45% | 64% | 8% |
| 스마트폰 | 출하 | 61.0 | 53.0 | 59.0 | 53.2 | 61.0 | 54.0 | 56.7 | 58.0 | 226.2 | 229.7 | 238.0 |
| | QoQ/YoY | 5% | -13% | 11% | -10% | 15% | -11% | 5% | 2% | -12.3% | 1.6% | 3.6% |
| OLED | 출하 | 90.5 | 93.0 | 109.0 | 132.0 | 77.0 | 114.7 | 130.0 | 135.0 | 424.5 | 456.7 | 495.0 |
| | QoQ/YoY | -24% | 3% | 17% | 21% | -42% | 49% | 13% | 4% | -10% | 8% | 2% |
| TV | 출하 | 9.4 | 8.3 | 9.2 | 10.2 | 8.6 | 8.8 | 9.3 | 11.0 | 37.1 | 37.7 | 37.0 |
| | QoQ/YoY | -15% | -11% | 11% | 11% | -15% | 2% | 6% | 18% | -6% | 0% | 0% |

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

| | | 2024년 2분기 | | | 2024 연간 | | |
|------|---------|-----------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | | 실적치 | 기존 추정치 | 차이 | 신규 추정치 | 기존 추정치 | 변화폭 |
| 원/달러 | 평균 | 1370 | 1370 | - | 1361 | 1330 | 2.3% |
| | 기말 | 1385 | 1385 | - | 1340 | 1250 | 7.2% |
| DRAM | B/G | 5.0% | 2.7% | 2.3%p | 20.1% | 17.8% | 2.3%p |
| | ASP | 18.7% | 17.0% | 1.7%p | 63.0% | 53.5% | 9.5%p |
| NAND | B/G | -5% | 0% | -5.0%p | 19.7% | 19.5% | 0.2%p |
| | ASP | 22% | 20% | 2.0%p | 64% | 68% | -4.0%p |
| 스마트폰 | 출하 | 54.0 | 53.0 | 1.9% | 229.7 | 234.0 | -1.8% |
| | QoQ/YoY | -11% | -13% | 2.0%p | 1.6% | 3.5% | -1.9%p |
| OLED | 출하 | 114.7 | 105.0 | 9.2% | 456.7 | 452.0 | 1.0% |
| | QoQ/YoY | 49% | 36% | 13.0%p | 8% | 6% | 2.0%p |
| TV | 출하 | 8.8 | 8.0 | 10.0% | 37.7 | 36.9 | 2.2% |
| | QoQ/YoY | 2% | -7% | 9.0%p | 0% | 0% | - |

2024년 3분기 매출액은 82.95조원으로 예상

VD/가전을 제외한 전
사업부 개선 기대

삼성전자의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 12.0% 증가한 82.95조원으로 예상한다. VD/가전을 제외한 전 사업부 매출액이 24년 2분기 대비 증가할 것으로 예상한다. DS는 가격 상승과 물량 증가가 동반될 것으로 예상하고, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과가 기대되고, MX는 신제품 효과에 따른 가격 상승 효과가 기대된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 10.5% 증가한 31.56조원으로 예상한다. 메모리는 24년 2분기 대비 12.1% 증가할 전망이다. 2024년 3분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +3.0%, ASP는 +16.0%로 예상한다. NAND B/G는 +3.0%, ASP는 +5%로 예상한다. DRAM ASP 상승은 시장 평균을 크게 상회할 것으로 예상한다. 이유는 HBM의 매출 비중이 20%를 넘고, HBM3e 비중 상승으로 ASP 개선이 소폭 기대되기 때문이다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 17.1% 증가한 8.96조원으로 예상한다. 소형 매출액은 전 분기 대비 17.1% 증가할 것으로 예상한다. 해외 고객 물량 및 IT OLED 물량이 2분기 대비 증가할 전망이다. 다만 경쟁 심화로 점유율은 전년 대비 하락할 것으로 추정한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 16.6% 증가한 31.92조원으로 예상한다. MX는 16.0% 증가할 전망이다. 물량은 소폭 증가하고 ASP가 매출 증가를 주도할 것으로 추정한다.
- 4) VD/ 가전 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 2.2% 감소한 14.1조원으로 예상한다. VD 매출액은 24년 2분기 대비 6.6% 증가할 것으로 예상한다. High End 중심으로 성장할 전망이다. 가전은 2024년 2분기 대비 11.8% 감소할 것으로 예상한다.

2024년 3분기 영업이익은 13.14조원으로 예상

VD/가전 제외 2분기
대비 증익할 전망

삼성전자의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 26.0% 증가한 13.14조원으로 예상된다. VD/가전이 감소하고 나머지 사업부는 2분기 대비 개선될 것으로 예상된다. DS는 가격 상승과 제품믹스 개선 효과가 이어질 것으로 예상하고, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과로 2분기 대비 개선, VD/가전은 경쟁심화로 소폭 부진할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2024년 2분기 대비 31.5% 증가한 8.48조원으로 예상된다. 메모리는 8.58조원, 비메모리는 BEP에 근접할 것으로 예상된다. 메모리 영업이익 개선은 제품믹스 개선에 따른 수익률 상승이 가장 큰 원인으로 분석된다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2024년 2분기 대비 38.9% 증가할 것으로 전망한다. 중소형 패널 매출액이 해외 고객 신제품 출시 영향으로 물량이 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 대형 OLED도 모니터, TV 물량이 개선될 것으로 기대한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2024년 2분기 대비 12.6% 증가할 것으로 예상된다. 매출액은 증가하지만 영업이익률 개선은 쉽지 않을 전망이다. 제품믹스 개선, 비용 효율화가 진행 중이지만 원재료 단가 상승에 따른 수익성 개선은 어려울 것으로 예상된다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2024년 2분기 대비 22.1% 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소와 수익성 하락이 동반될 전망이다. 경쟁 심화에 따른 프로모션 비용 증가가 예상된다.

Check Point

반도체: HBM 기대 이상

제품믹스 개선 주도

2024년 2분기 실적에서 가장 큰 의미가 있는 부분은 HBM 비중이 의미 있게 성장했다는 점이다. 2분기 매출액 기준 12% 수준인 것으로 추정한다. 2분기 매출액은 1분기 대비 80% 이상 증가한 것으로 추정한다. 아직은 HBM3가 대부분이고 3분기에는 HBM3e 비중이 15%, 4분기에는 60%를 목표로 하고 있다.

2024년 HBM 물량은 2023년 대비 4배 가까운 성장을 목표로 한다는 점도 최근 달라진 분위기를 반영한 것으로 판단한다. 하반기에는 DRAM 매출액 대비 HBM 비중이 30%에 이를 것으로 추정한다.

이를 통한 이익 개선, ASP 변화는 시장 상황과 다른 움직임을 보일 것으로 예상된다.

디스플레이: 성수기 진입. 수익성은 부진

모바일 경쟁 심화

24년 2분기는 중소형 OLED는 IT OLED 효과가 기여를 했고, 물량 증가가 예상치를 크게 상회했다. IT 모니터, 노트북 수요도 견조하게 성장세를 보였다. 3분기에는 중소형 OLED의 계절적 성수기이지만 지난 해 대비 경쟁 심화로 매출, 영업이익 모두 부진할 것으로 전망한다.

MX: 3분기 물량 증가는 제한적, 가격 오르지만 수익성도 한계

원자재 가격이 수익성 변수

2024년 3분기 스마트폰 출하는 2분기 대비 5% 증가할 것으로 예상된다. High End 시장에 좀 더 집중한 결과일 것으로 추정한다. 이로 인해 ASP 상승폭은 10%를 상회할 것으로 전망한다. 다만, 주요 원재료의 가격이 빠르게 상승하고 있어서 수익성 개선에는 한계가 있을 전망이다. 이로 인해 3분기 부품 가격 상승은 제한적일 수도 있을 것으로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원 유지

완전히 개선되는
투자심리

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 발목을 잡았던 HBM 비중이 의미 있게 성장하기 시작했고
- 2) 영업이익 개선세는 4분기까지 지속될 것으로 예상하고
- 3) 부진했던 NAND 수익성도 가격 반등으로 빠르게 정상화되어 가고 있는 것으로 판단하고
- 4) 영업이익이 개선되는 구간에 진입한 것으로 판단하기 때문이다.

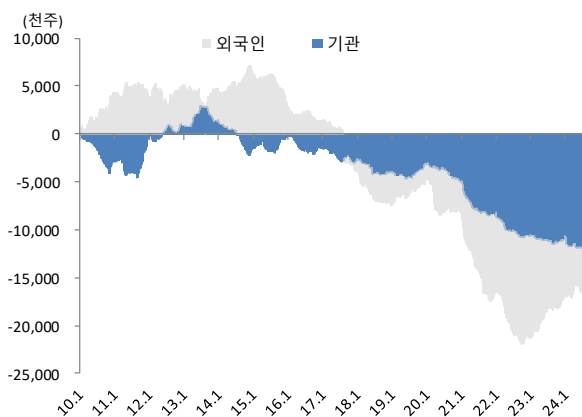
목표주가는 110,000원을 유지한다. 섹터 내에서 선호도가 높아지는 구간에 진입한 것으로 판단한다.

표 5. 삼성전자 이론적 적정 주가는 114,431원

| 투자 지표 | 내용 | 비고 |
|--------|---------|-----------------------------------|
| Rf(%) | 3.5 | Rf를 고려해 하향 조정 52주(주간) |
| Rm(%) | 5.5 | |
| 베타 | 0.92 | |
| g(%) | 1.0 | |
| Ke(%) | 5.3 | $Ke = Rf + (Rm - Rf) * \text{베타}$ |
| ROE(%) | 9.7 | 2024년 ROE |
| 적정 PBR | 2.0 | $PBR = (ROE - g) / (Ke - g)$ |
| 예상 BPS | 57,084 | 2024년 |
| 적정 주가 | 114,431 | |

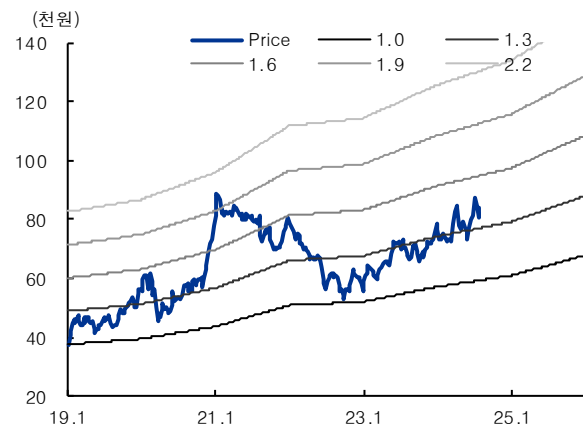
자료: IBK투자증권

그림 3. 투자주체별 매매동향



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 6. 삼성전자 사업부별 세부 전망

| (단위: 십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 63,750 | 60,010 | 67,411 | 67,780 | 71,924 | 74,073 | 82,952 | 84,762 | 258,952 | 313,712 | 337,374 |
| 반도체 | 13,733 | 14,728 | 16,440 | 21,691 | 23,140 | 28,560 | 31,567 | 32,973 | 66,593 | 116,240 | 144,598 |
| 메모리 | 8,921 | 8,974 | 10,530 | 15,709 | 17,485 | 21,740 | 25,078 | 26,406 | 44,135 | 90,709 | 114,954 |
| DRAM | 4,740 | 5,021 | 6,318 | 9,538 | 9,512 | 12,218 | 14,705 | 16,145 | 25,617 | 52,580 | 70,492 |
| NAND | 4,181 | 3,954 | 4,212 | 6,171 | 7,973 | 9,522 | 10,374 | 10,261 | 18,517 | 38,130 | 44,462 |
| 비메모리 | 4,812 | 5,753 | 5,911 | 5,982 | 5,655 | 6,820 | 6,489 | 6,567 | 22,458 | 25,530 | 29,644 |
| Display | 6,640 | 6,480 | 8,223 | 9,659 | 5,390 | 7,650 | 8,960 | 9,197 | 31,001 | 31,197 | 28,958 |
| 대형 | 180 | 190 | 200 | 250 | 260 | 300 | 350 | 400 | 820 | 1,310 | 2,000 |
| 중소형 | 6,460 | 6,290 | 8,023 | 9,409 | 5,130 | 7,350 | 8,610 | 8,797 | 30,181 | 29,887 | 26,958 |
| IM | 31,821 | 25,550 | 30,006 | 25,038 | 33,530 | 27,380 | 31,927 | 31,249 | 112,415 | 124,087 | 116,571 |
| 무선 | 30,738 | 24,614 | 29,248 | 24,029 | 32,794 | 26,644 | 31,080 | 30,318 | 108,630 | 120,836 | 113,346 |
| NW/기타 | 1,082 | 936 | 758 | 1,009 | 736 | 736 | 847 | 931 | 3,786 | 3,251 | 3,225 |
| CE | 14,083 | 14,387 | 13,711 | 14,262 | 13,478 | 14,420 | 14,104 | 14,610 | 56,444 | 56,612 | 56,795 |
| VD | 7,429 | 7,254 | 7,319 | 8,382 | 7,230 | 7,537 | 8,031 | 9,024 | 30,384 | 31,821 | 31,134 |
| 가전/기타 | 6,654 | 7,133 | 6,393 | 5,880 | 6,248 | 6,884 | 6,073 | 5,586 | 26,060 | 24,791 | 25,661 |
| HAR | 3,171 | 3,520 | 3,802 | 3,920 | 3,214 | 3,620 | 3,801 | 3,991 | 14,412 | 14,626 | 18,062 |
| 기타 | -5,698 | -4,655 | -4,771 | -6,790 | -6,827 | -7,558 | -7,406 | -7,258 | -21,914 | -29,050 | -27,610 |
| 영업이익 | 644 | 672 | 2,431 | 2,818 | 6,611 | 10,438 | 13,148 | 13,786 | 6,566 | 43,982 | 59,524 |
| 반도체 | -4,581 | -4,358 | -3,747 | -2,180 | 1,910 | 6,446 | 8,478 | 9,027 | -14,867 | 25,861 | 39,492 |
| 메모리 | -4,251 | -3,706 | -3,020 | -1,291 | 2,645 | 6,940 | 8,578 | 8,806 | -12,267 | 26,969 | 37,054 |
| DRAM | -1,060 | -479 | -382 | 938 | 1,712 | 4,618 | 6,205 | 6,945 | -983 | 19,480 | 31,992 |
| NAND | -3,191 | -3,226 | -2,638 | -2,229 | 933 | 2,322 | 2,374 | 1,861 | -11,285 | 7,490 | 5,062 |
| SLSI | -331 | -652 | -727 | -890 | -735 | -495 | -100 | 222 | -2,599 | -1,108 | 2,438 |
| Display | 785 | 841 | 1,939 | 2,012 | 343 | 1,008 | 1,400 | 1,220 | 5,577 | 3,971 | 4,354 |
| 대형 | -280 | -270 | -250 | -210 | -180 | -150 | -150 | -120 | -1,010 | -600 | -300 |
| 중소형 | 1,065 | 1,111 | 2,189 | 2,222 | 523 | 1,158 | 1,550 | 1,340 | 6,587 | 4,571 | 4,654 |
| IM | 3,940 | 3,039 | 3,303 | 2,731 | 3,511 | 2,234 | 2,515 | 2,747 | 13,012 | 11,007 | 12,681 |
| 무선 | 3,842 | 3,020 | 3,287 | 2,711 | 3,496 | 2,345 | 2,642 | 2,729 | 12,860 | 11,211 | 12,475 |
| NW/기타 | 97 | 19 | 15 | 20 | 15 | -110 | -127 | 19 | 151 | -204 | 206 |
| 가전 | 191 | 740 | 387 | -49 | 527 | 490 | 382 | 417 | 1,268 | 1,816 | 1,271 |
| VD | 297 | 725 | 381 | 352 | 434 | 415 | 321 | 361 | 1,755 | 1,530 | 1,029 |
| 가전/기타 | -106 | 14 | 6 | -401 | 94 | 76 | 61 | 56 | -487 | 286 | 241 |
| HAR | 130 | 250 | 450 | 340 | 240 | 320 | 350 | 350 | 1,170 | 1,260 | 1,620 |
| 기타 | 180 | 160 | 100 | -35 | 80 | -60 | 23 | 24 | 405 | 67 | 106 |
| 영업이익률 | 1.0% | 1.1% | 3.6% | 4.2% | 9.2% | 14.1% | 15.8% | 16.3% | 2.5% | 14.0% | 17.6% |
| 반도체 | -33.4% | -29.6% | -22.8% | -10.1% | 8.3% | 22.6% | 26.9% | 27.4% | -22.3% | 22.2% | 27.3% |
| 메모리 | -47.6% | -41.3% | -28.7% | -8.2% | 15.1% | 31.9% | 34.2% | 33.3% | -27.8% | 29.7% | 32.2% |
| DRAM | -22.4% | -9.5% | -6.0% | 9.8% | 18.0% | 37.8% | 42.2% | 43.0% | -3.8% | 37.0% | 45.4% |
| NAND | -76.3% | -81.6% | -62.6% | -36.1% | 11.7% | 24.4% | 22.9% | 18.1% | -60.9% | 19.6% | 11.4% |
| SLSI | -6.9% | -11.3% | -12.3% | -14.9% | -13.0% | -7.3% | -1.5% | 3.4% | -11.6% | -4.3% | 8.2% |
| Display | 11.8% | 13.0% | 23.6% | 20.8% | 6.4% | 13.2% | 15.6% | 13.3% | 18.0% | 12.7% | 15.0% |
| 대형 | -155.6% | -142.1% | -125.0% | -84.0% | -69.2% | -50.0% | -42.9% | -30.0% | -123.2% | -45.8% | -15.0% |
| 중소형 | 16.5% | 17.7% | 27.3% | 23.6% | 10.2% | 15.8% | 18.0% | 15.2% | 21.8% | 15.3% | 17.3% |
| IM | 12.4% | 11.9% | 11.0% | 10.9% | 10.5% | 8.2% | 7.9% | 8.8% | 11.6% | 8.9% | 10.9% |
| 무선 | 12.5% | 12.3% | 11.2% | 11.3% | 10.7% | 8.8% | 8.5% | 9.0% | 11.8% | 9.3% | 11.0% |
| NW/기타 | 9.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | -15.0% | -15.0% | 2.0% | 4.0% | -6.3% | 6.4% |
| 가전 | 1.4% | 5.1% | 2.8% | -0.3% | 3.9% | 3.4% | 2.7% | 2.9% | 2.2% | 3.2% | 2.2% |
| VD | 4.0% | 10.0% | 5.2% | 4.2% | 6.0% | 5.5% | 4.0% | 4.0% | 5.8% | 4.8% | 3.3% |
| 가전/기타 | -1.6% | 0.2% | 0.1% | -6.8% | 1.5% | 1.1% | 1.0% | 1.0% | -1.9% | 1.2% | 0.9% |
| HAR | 4.1% | 7.1% | 11.8% | 8.7% | 7.5% | 8.8% | 9.2% | 8.8% | 8.1% | 8.6% | 9.0% |

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 302,231 | 258,935 | 313,703 | 337,374 | 381,660 |
| 증가율(%) | 8.1 | -14.3 | 21.2 | 7.5 | 13.1 |
| 매출원가 | 190,042 | 180,389 | 189,134 | 193,895 | 217,546 |
| 매출총이익 | 112,190 | 78,547 | 124,570 | 143,478 | 164,114 |
| 매출총이익률 (%) | 37.1 | 30.3 | 39.7 | 42.5 | 43.0 |
| 판매비 | 68,813 | 71,980 | 80,592 | 83,955 | 92,167 |
| 판매비율(%) | 22.8 | 27.8 | 25.7 | 24.9 | 24.1 |
| 영업이익 | 43,377 | 6,567 | 43,977 | 59,524 | 71,946 |
| 증가율(%) | -16.0 | -84.9 | 569.7 | 35.4 | 20.9 |
| 영업이익률(%) | 14.4 | 2.5 | 14.0 | 17.6 | 18.9 |
| 순금융손익 | 1,801 | 3,455 | 4,305 | 5,221 | 6,328 |
| 이자손익 | 1,957 | 3,428 | 3,783 | 4,386 | 6,193 |
| 기타 | -156 | 27 | 522 | 835 | 135 |
| 기타영업외손익 | 172 | 97 | -173 | 130 | 530 |
| 종속/관계기업손익 | 1,091 | 888 | 925 | 870 | 370 |
| 세전이익 | 46,440 | 11,006 | 49,034 | 65,744 | 79,175 |
| 법인세 | -9,214 | -4,481 | 7,192 | 9,553 | 11,526 |
| 법인세율 | -19.8 | -40.7 | 14.7 | 14.5 | 14.6 |
| 계속사업이익 | 55,654 | 15,487 | 41,842 | 56,191 | 67,649 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 55,654 | 15,487 | 41,842 | 56,191 | 67,649 |
| 증가율(%) | 39.5 | -72.2 | 170.2 | 34.3 | 20.4 |
| 당기순이익률 (%) | 18.4 | 6.0 | 13.3 | 16.7 | 17.7 |
| 지배주주당기순이익 | 54,730 | 14,473 | 39,321 | 52,873 | 63,705 |
| 기타포괄이익 | 4,006 | 3,350 | 4,995 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 59,660 | 18,837 | 46,837 | 56,191 | 67,649 |
| EBITDA | 82,484 | 45,234 | 85,529 | 104,506 | 118,399 |
| 증가율(%) | -4.0 | -45.2 | 89.1 | 22.2 | 13.3 |
| EBITDA마진율(%) | 27.3 | 17.5 | 27.3 | 31.0 | 31.0 |

투자지표

| (12월 결산) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,057 | 2,131 | 5,789 | 7,784 | 9,378 |
| BPS | 50,817 | 52,002 | 57,084 | 60,813 | 67,733 |
| DPS | 1,444 | 1,444 | 3,001 | 1,400 | 1,400 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 6.9 | 36.8 | 14.5 | 10.8 | 8.9 |
| PBR | 1.1 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 10.0 | 5.5 | 4.2 | 3.3 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 8.1 | -14.3 | 21.2 | 7.5 | 13.1 |
| EPS증가율 | 39.5 | -73.6 | 171.7 | 34.5 | 20.5 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 2.6 | 1.8 | 3.7 | 1.7 | 1.7 |
| ROE | 17.1 | 4.1 | 10.6 | 13.2 | 14.6 |
| ROA | 12.7 | 3.4 | 8.6 | 10.4 | 11.5 |
| ROIC | 27.1 | 6.7 | 16.3 | 20.8 | 24.2 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 26.4 | 25.4 | 30.1 | 29.6 | 30.5 |
| 순차입금 비율(%) | -29.4 | -21.7 | -24.5 | -30.2 | -37.8 |
| 이자보상배율(배) | 56.8 | 7.1 | 38.4 | 45.3 | 53.0 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.9 | 7.2 | 7.4 | 6.8 | 7.0 |
| 재고자산회전율 | 6.5 | 5.0 | 5.5 | 6.0 | 8.3 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|----------|---------|---------|----------|----------|
| 유동자산 | 218,471 | 195,937 | 242,001 | 268,881 | 324,044 |
| 현금및현금성자산 | 49,681 | 69,081 | 77,517 | 114,851 | 169,849 |
| 유가증권 | 65,103 | 22,691 | 36,533 | 30,946 | 28,544 |
| 매출채권 | 35,722 | 36,647 | 48,435 | 50,684 | 58,389 |
| 재고자산 | 52,188 | 51,626 | 61,645 | 50,684 | 40,872 |
| 비유동자산 | 229,954 | 259,969 | 278,080 | 286,515 | 301,492 |
| 유형자산 | 168,045 | 187,256 | 201,729 | 207,661 | 217,145 |
| 무형자산 | 20,218 | 22,742 | 22,962 | 23,148 | 23,312 |
| 투자자산 | 23,696 | 20,680 | 22,212 | 23,082 | 23,452 |
| 자산총계 | 448,425 | 455,906 | 520,081 | 555,396 | 625,536 |
| 유동부채 | 78,345 | 75,719 | 97,062 | 92,584 | 91,994 |
| 매입채무및기타채무 | 10,645 | 11,320 | 13,562 | 14,192 | 16,349 |
| 단기차입금 | 5,147 | 7,115 | 10,025 | 10,432 | 10,855 |
| 유동성장기부채 | 1,089 | 1,309 | 1,427 | 1,437 | 1,437 |
| 비유동부채 | 15,330 | 16,509 | 23,277 | 34,422 | 54,203 |
| 사채 | 536 | 538 | 611 | 601 | 611 |
| 장기차입금 | 34 | 0 | 0 | 100 | 200 |
| 부채총계 | 93,675 | 92,228 | 120,339 | 127,006 | 146,197 |
| 지배주주지분 | 345,186 | 353,234 | 387,754 | 413,084 | 460,089 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 자본조정등 | 87 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 기타포괄이익누계액 | 1,852 | 1,181 | 6,067 | 6,067 | 6,067 |
| 이익잉여금 | 337,946 | 346,652 | 376,287 | 401,617 | 448,622 |
| 비지배주주지분 | 9,563 | 10,444 | 11,988 | 15,306 | 19,250 |
| 자본총계 | 354,750 | 363,678 | 399,742 | 428,390 | 479,339 |
| 비이자부채 | 83342 | 79542 | 104415 | 110575 | 129232 |
| 총차입금 | 10,333 | 12,686 | 15,924 | 16,431 | 16,965 |
| 순차입금 | -104,450 | -79,086 | -98,126 | -129,365 | -181,427 |

현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 62,181 | 44,137 | 63,661 | 108,880 | 118,016 |
| 당기순이익 | 55,654 | 15,487 | 41,842 | 56,191 | 67,649 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 33,073 | 36,520 | 36,392 | 38,762 | 39,224 |
| 유형자산감가상각비 | 35,952 | 35,532 | 38,598 | 42,068 | 43,516 |
| 무형자산상각비 | 3,156 | 3,134 | 2,954 | 2,914 | 2,936 |
| 운전자본변동 | -16,999 | -5,459 | -17,186 | 9,542 | 4,950 |
| 매출채권등의 감소 | 7,856 | -90 | -10,900 | -2,249 | -7,705 |
| 재고자산의 감소 | -13,311 | -3,207 | -7,670 | 10,961 | 9,812 |
| 매입채무등의 증가 | -5,299 | 318 | 1,589 | 630 | 2,157 |
| 기타 영업현금흐름 | -9547 | -2411 | 2613 | 4385 | 6193 |
| 투자활동 현금흐름 | -31,603 | -16,923 | -70,885 | -50,806 | -63,331 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -49,430 | -57,611 | -53,362 | -48,000 | -53,000 |
| 유형자산의 감소 | 218 | 98 | 15 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -3,673 | -2,911 | -3,093 | -3,100 | -3,100 |
| 투자자산의 감소(증가) | 2,984 | -788 | 3,976 | 0 | 0 |
| 기타 | 18298 | 44289 | -18421 | 294 | -7231 |
| 재무활동 현금흐름 | -19,390 | -8,593 | 13,952 | -20,741 | 313 |
| 차입금의 증가(감소) | 272 | 355 | -177 | 100 | 100 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | -1 | 7 |
| 기타 | -19662 | -8948 | 14129 | -20840 | 206 |
| 기타 및 조정 | -539 | 779 | 1708 | 1 | 0 |
| 현금의 증가 | 10,649 | 19,400 | 8,436 | 37,334 | 54,998 |
| 기초현금 | 39,031 | 49,681 | 69,081 | 77,517 | 114,851 |
| 기말현금 | 49,681 | 69,081 | 77,517 | 114,851 | 169,849 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상 | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0% | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 134 | 87 |
| Trading Buy (중립) | 16 | 10.4 |
| 중립 | 4 | 2.6 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

