

삼성전자 (005930)

2Q24 영업이익 9.8조원 전망

Memory 반도체 부문에서 예상을 상회한 1Q24 실적

동사 1Q24 실적에서 당사 기존 예상치 대비 영업이익이 크게 상회한 부문은 상당한 규모의 재고자산평가손 환입이 있었던 것으로 보이는 NAND 부문인 것으로 판단된다.

DRAM 부문에서는 출하량이 15% 감소했음에도 불구하고 ASP가 19% 상승함에 따라 전분기 대비 영업이익이 105% 증가한 것으로 추정된다. NAND 부문에서는 출하량 (QoQ -2%)과 ASP (QoQ +31%)가 모두 기존 가이드언스 및 시장 예상을 넘어서면서 흑자 전환에 성공한 것으로 판단된다.

동사 Memory 반도체 부문의 1Q24 영업이익은 2.8조원으로 추정되나 Sys-LSI 부문의 영업이익은 -0.9조원을 기록하여 전분기 대비 적자폭이 소폭 감소하는데 그친 것으로 보인다. 동사 전체 반도체 부문의 1Q24 영업이익은 1.9조원이다. SDC, MX/네트워크, CE (하만 포함) 부문의 1Q24 영업이익은 각각 0.3조원, 3.5조원, 0.8조원을 기록하여 기존 시장 전망치와 유사했다.

2Q24 영업이익 9.8조원 전망

동사 2Q24 매출과 영업이익은 72.8조원과 9.8조원을 기록할 것으로 전망된다. ASP 상승에 따른 Memory 반도체 부문의 실적 개선이 MX/네트워크 부문의 실적 둔화를 상쇄하고도 남을 것으로 보인다. 당사가 현재 전망하고 있는 2Q24 부문별 영업이익 전망치는 반도체 5.6조원 (Memory 6.1조원), SDC 0.4조원, MX/네트워크 2.8조원, CE (하만 포함) 0.9조원이다.

동사가 제시한 2Q24 DRAM, NAND 출하 증가율 가이드언스는 각각 한자리수대 중반 증가와 0%이며 당사는 2Q24 동사 DRAM, NAND ASP가 각각 14%, 18% 상승할 것으로 추정하고 있다.

대만 지진 이전에는 고객들이 5%의 인상을 주장하는 가운데 DRAM 업체들은 15%의 인상을 제시하고 있었으므로, 2Q24 DRAM ASP 상승률이 10% 수준을 기록할 것으로 추정되었다. 그러나 지진 발생에 따른 생산 차질을 이유로 현재 DRAM 업체들은 인상폭을 20~25%까지 주장하고 있는 상황이다. 최근까지 이어지고 있는 여진을 감안 시 대만 내 DRAM 생산 차질이 일부 발생한 것은 사실인 것으로 보아야 할 것이다. 당사는 이를 감안하여 2Q24 DRAM ASP가 당초 예상보다 높게 상승할 것으로 판단하고 있다. 다만 최근 중국 스마트폰 업체들이 완성품 재고를 줄이기 시작한 모바일 부문에서는, 가격 상승폭이 타 부문보다 다소 낮을 가능성이 있는 것으로 보인다.

4Q23부터 NAND 가격 상승률이 DRAM보다 더 높게 나타나고 있는 것은 DRAM과 달리 NAND 부문의 감산 원복이 더디고, 고객들의 eSSD 재고가 많이 감소했으며 NAND 부문 이익률이 DRAM보다 여전히 낮은 상황이기 때문이다. 이러한 추세가 2Q24까지는 지속될 것으로 판단된다. 단 2Q24 DRAM, NAND ASP 상승폭이 이번 Up-cycle 들어 처음으로 전분기 대비 축소될 전망이란 점은 염두에 둘 필요가 있다.

HBM 경쟁력 개선 중

동사는 올해 동사 HBM 매출이 전년 대비 세 배 이상, 내년 매출은 올해 대비 두 배 이상 증가할 수 있을 것이고, 올해 연말 기준 HBM3E가 동사 전체 HBM 매출에서 차지하는 비중이 2/3에 달할 것으로 제시했다. 동사의 Nvidia향 HBM3 공급이

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

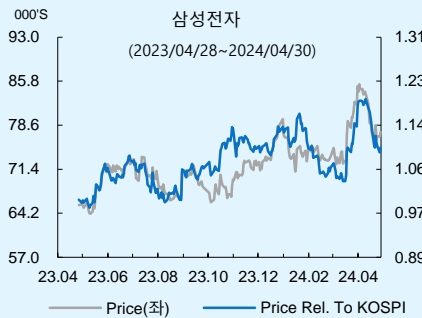
| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 95,000원(하향) |
| 증가(2024.04.30) | 77,500원 |
| 상승여력 | 22.6% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 898십억원 |
| 발행주식수 | 596,978만주 |
| 시가총액 | 462,658십억원 |
| 외국인지분율 | 55.9% |
| 52주 주가 | 64,100~85,300원 |
| 60일평균거래량 | 20,524,652주 |
| 60일평균거래대금 | 1,590.5십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-----|------|------|
| 절대수익률 | -8.8 | 3.1 | 11.2 | 18.0 |
| 상대수익률 | -6.6 | 0.1 | -3.7 | 11.3 |

Price Trend



| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 258,935 | 302,312 | 332,543 | 382,424 |
| 영업이익(십억원) | 6,567 | 44,260 | 44,228 | 55,066 |
| 순이익(십억원) | 14,473 | 33,211 | 32,767 | 40,560 |
| EPS(원) | 2,131 | 4,889 | 4,824 | 5,971 |
| BPS(원) | 52,002 | 55,941 | 59,814 | 64,834 |
| PER(배) | 36.8 | 15.9 | 16.1 | 13.0 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| ROE(%) | 4.1 | 9.1 | 8.3 | 9.6 |
| 배당수익률(%) | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA(배) | 9.7 | 4.4 | 4.2 | 3.6 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@hi-ib.com

2Q24에 개시될 전망이며, 타 고객사에 대한 8단 HBM3E 출하도 2Q24에 시작될 것으로 보인다. 또한 Nvidia의 동사 12단 HBM3E에 대한 인증이 2Q24내로 완료될 예정으로, 성공적인 통과 여부는 아직 미지수이나 수율 등 동사 HBM 제품의 경쟁력이 지난해 대비 크게 개선되고 있는 점은 사실인 것으로 판단된다.

단기적으로 동사 주가의 중요한 포인트는 12단 HBM3E 제품의 Nvidia 인증 성공 여부인 것으로 보인다. 비록 올해 HBM3E 12단의 시장 규모는 크지 않으나, 인증 통과 시 성장성이 추가됨에 따라 경쟁사들과의 Val. 배수 격차가 축소될 수 있을 전망이다.

단 동사가 HBM3 이상 시장에 본격 진입하고 경쟁이 심화됨에 따라, 현재까지의 높은 시장 이익률이 하반기에도 이어질 수 있을지 여부는 주목할 만한 포인트이다.

OECD 경기선행지수는 아직 상승 중이나...

글로벌 유동성 YoY 증감률, 중국 Credit Impulse 등 일부 경기선행지표들이 이미 하락 전환한 가운데 OECD 경기선행지수는 올해 3월까지 17개월 간의 상승세를 유지했다. 역사적으로 동사 주가와 동행하거나 약간 후행해온 OECD 경기선행지수의 상승 지속은 3월까지의 동사 주가 강세를 설명해주는 것으로 판단된다. 다만 최근 OECD 경기선행지수의 YoY 증감률이 상승세를 멈추고 횡보 중인 점은 OECD 경기선행지수의 상승세가 조만간 종료될 가능성이 있음을 의미하는 것으로 보인다.

목표주가를 95,000원으로 소폭 하향

동사에 대한 목표주가를 95,000원으로 소폭 하향한다. 이는 HBM 경쟁 심화 및 미국의 금리 인하 지연, OECD 경기선행지수의 하락 전환 가능성을 반영하여 적용 P/B 배수를 1.7배로 소폭 낮췄기 때문이다.

표 1. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | FY22 | FY23 | FY24E |
|--------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 원/달러 환율 (원) | | 1,206 | 1,263 | 1,342 | 1,360 | 1,280 | 1,286 | 1,315 | 1,322 | 1,331 | 1,370 | 1,340 | 1,330 | 1,278 | 1,305 | 1,343 |
| DRAM | 1Gb 기준 출하량 (백만개) | 19,156 | 20,304 | 16,438 | 17,977 | 15,910 | 18,293 | 20,203 | 27,291 | 23,065 | 24,299 | 26,121 | 27,719 | 73,875 | 81,698 | 101,205 |
| | %QoQ / % YoY | 1.2% | 6% | -19% | 9% | -11.5% | 15% | 10% | 35% | -15% | 5% | 7% | 6% | -3% | 11% | 24% |
| | 1Gb 기준 ASP (\$) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.3 |
| | %QoQ / % YoY | -1.3% | 0% | -20% | -31% | -15.8% | -8% | 5% | 13% | 19% | 14% | 5% | 0% | -14% | -44% | 48% |
| | 매출 (백만불) | 8,619 | 9,135 | 5,903 | 4,486 | 3,343 | 3,536 | 4,117 | 6,284 | 6,336 | 7,636 | 8,619 | 9,146 | 28,143 | 17,279 | 31,738 |
| | %QoQ / % YoY | -0.2% | 6% | -35% | -24% | -25.5% | 6% | 16% | 53% | 1% | 21% | 13% | 6% | -17% | -39% | 84% |
| | 매출 (십억원) | 10,395 | 11,540 | 7,921 | 6,101 | 4,278 | 4,547 | 5,412 | 8,304 | 8,435 | 10,462 | 11,550 | 12,165 | 35,957 | 22,541 | 42,611 |
| | %QoQ / % YoY | 1.7% | 11% | -31% | -23% | -29.9% | 6% | 19% | 53% | 2% | 24% | 10% | 5% | -7% | -37% | 89% |
| NAND | 영업이익 (십억원) | 5,380 | 6,270 | 3,355 | 1,059 | -734 | -757 | -294 | 800 | 1,643 | 3,281 | 4,201 | 4,581 | 16,063 | -985 | 13,706 |
| | 영업이익률 | 52% | 54% | 42% | 17% | -17% | -17% | -5% | 10% | 19% | 31% | 36% | 38% | 45% | -4% | 32% |
| | 16Gb 기준 출하량 (백만개) | 37,340 | 34,648 | 31,523 | 35,262 | 35,534 | 36,944 | 36,580 | 49,555 | 48,494 | 48,637 | 51,906 | 55,282 | 138,772 | 158,613 | 204,320 |
| | %QoQ / % YoY | 9% | -7% | -9% | 12% | 1% | 4% | -1% | 35% | -2% | 0% | 7% | 7% | 3% | 14% | 29% |
| | 16Gb 기준 ASP (\$) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| | %QoQ / % YoY | -5.2% | 1% | -21% | -28% | -19.0% | -8% | 2% | 9% | 31% | 18% | 8% | 0% | -17% | -47% | 64% |
| | 매출 (백만불) | 7,983 | 7,497 | 5,388 | 4,340 | 3,542 | 3,388 | 3,422 | 5,058 | 6,501 | 7,693 | 8,867 | 9,444 | 25,208 | 15,410 | 32,505 |
| | %QoQ / % YoY | 3% | -6% | -28% | -19% | -18% | -4% | 1% | 48% | 29% | 18% | 15% | 7% | -14% | -39% | 111% |
| System LSI | 매출 (십억원) | 9,628 | 9,470 | 7,231 | 5,902 | 4,534 | 4,357 | 4,498 | 6,684 | 8,654 | 10,540 | 11,882 | 12,560 | 32,232 | 20,073 | 43,636 |
| | %QoQ / % YoY | 5% | -2% | -24% | -18% | -23% | -4% | 3% | 49% | 29% | 22% | 13% | 6% | -4% | -38% | 117% |
| | 영업이익 (십억원) | 2,372 | 2,823 | 823 | -1,211 | -3,566 | -3,001 | -2,728 | -2,001 | 1,111 | 2,784 | 4,127 | 4,647 | 4,807 | -11,296 | 12,669 |
| | 영업이익률 | 25% | 30% | 11% | -21% | -79% | -69% | -61% | -30% | 13% | 26% | 35% | 37% | 15% | -56% | 29% |
| | 매출 (십억원) | 6,780 | 7,420 | 7,790 | 7,934 | 4,810 | 5,760 | 5,910 | 5,980 | 5,650 | 6,396 | 6,757 | 7,042 | 29,924 | 22,460 | 25,845 |
| | %QoQ / % YoY | 3% | 9% | 5% | 2% | -39% | 20% | 3% | 1% | -6% | 13% | 6% | 4% | 39% | -25% | 15% |
| | 영업이익 (십억원) | 701 | 886 | 940 | 421 | -275 | -593 | -724 | -979 | -890 | -601 | -281 | 46 | 2,948 | -2,571 | -1,726 |
| | 영업이익률 | 10% | 12% | 12% | 5% | -6% | -10% | -12% | -16% | -16% | -9% | -4% | 1% | 10% | -11% | -7% |
| 디스플레이 | 출하량 (백만개) | 228.0 | 207.7 | 197.2 | 207.0 | 155.1 | 157.4 | 182.6 | 220.9 | 143.6 | 145.8 | 167.6 | 184.4 | 840.0 | 716.0 | 641.4 |
| | %QoQ / % YoY | -19% | -9% | -5% | 5% | -25% | 2% | 16% | 21% | -35% | 2% | 15% | 10% | -20% | -15% | -10% |
| | ASP (\$) | 29 | 29 | 35 | 33 | 33 | 32 | 34 | 33 | 28 | 27 | 29 | 28 | 32 | 33 | 28 |
| | %QoQ / % YoY | 7% | 1% | 21% | -7% | 1% | -4% | 7% | -3% | -15% | -3% | 7% | -3% | 20% | 5% | -15% |
| | 매출 (백만불) | 6,609 | 6,103 | 6,997 | 6,846 | 5,164 | 5,039 | 6,253 | 7,310 | 4,049 | 3,992 | 4,910 | 5,227 | 26,555 | 23,766 | 18,177 |
| | %QoQ / % YoY | -14% | -8% | 15% | -2% | -25% | -2% | 24% | 17% | -45% | -1% | 23% | 6% | -4% | -11% | -24% |
| | 매출 (십억원) | 7,970 | 7,710 | 9,390 | 9,310 | 6,610 | 6,480 | 8,220 | 9,660 | 5,390 | 5,468 | 6,579 | 6,952 | 34,380 | 30,969 | 24,389 |
| | %QoQ / % YoY | -12% | -3% | 22% | -1% | -29% | -2% | 27% | 18% | -44% | 1% | 20% | 6% | 8% | -10% | -21% |
| 휴대폰 / Tablet | 중대형 영업이익 (십억원) | -396 | -292 | -289 | -176 | -71 | -25 | -10 | -11 | -11 | -9 | -5 | -4 | -1,153 | -116 | -28 |
| | 영업이익률 | -26% | -24.5% | -41% | -92% | -49% | -92% | -41% | -65% | -103% | -33% | -10% | -11% | -92% | -49% | -92% |
| | 소형 영업이익 (십억원) | 1,486 | 1,352 | 2,269 | 1,999 | 850 | 865 | 1,949 | 2,021 | 351 | 428 | 1,556 | 1,442 | 7,105 | 5,686 | 3,776 |
| | 영업이익률 | 20% | 19% | 25% | 23% | 13% | 14% | 24% | 21% | 7% | 8% | 24% | 21% | 22% | 19% | 16% |
| | 전체 영업이익 (십억원) | 1,090 | 1,060 | 1,980 | 1,822 | 780 | 840 | 1,940 | 2,010 | 340 | 420 | 1,551 | 1,438 | 5,952 | 5,569 | 3,748 |
| | 영업이익률 | 14% | 14% | 21% | 20% | 12% | 13% | 24% | 21% | 6% | 8% | 24% | 21% | 17% | 18% | 15% |
| | 출하량 (백만개) | 84.2 | 72.4 | 74.7 | 68.8 | 69.5 | 61.4 | 67.6 | 62.4 | 69.1 | 61.0 | 67.2 | 62.5 | 300.1 | 260.9 | 259.8 |
| | %QoQ / % YoY | 7% | -14% | 3% | -8% | 1% | -12% | 10% | -8% | 11% | -12% | 10% | -7% | -5% | -13% | 0% |
| TV | ASP (\$) | 296 | 293 | 296 | 259 | 335 | 300 | 318 | 284 | 356 | 335 | 341 | 322 | 287 | 310 | 339 |
| | %QoQ / % YoY | 5% | -1% | 1% | -13% | 30% | -10% | 6% | -11% | 26% | -6% | 2% | -5% | 4% | 8% | 9% |
| | 매출 (백만불) | 24,960 | 21,210 | 22,097 | 17,798 | 23,301 | 18,411 | 21,485 | 17,694 | 24,631 | 20,425 | 22,911 | 20,148 | 86,065 | 80,891 | 88,114 |
| | %QoQ / % YoY | 12% | -15% | 4% | -19% | 31% | -21% | 17% | -18% | 39% | -17% | 12% | -12% | -1% | -6% | 9% |
| | 매출 (십억원) | 30,103 | 26,794 | 29,654 | 24,203 | 29,825 | 23,676 | 28,242 | 23,383 | 32,790 | 27,982 | 30,700 | 26,796 | 110,754 | 105,126 | 118,268 |
| | %QoQ / % YoY | 14% | -11% | 11% | -18% | 23% | -21% | 19% | -17% | 40% | -15% | 10% | -13% | 11% | -5% | 13% |
| | 영업이익 (십억원) | 3,621 | 2,388 | 3,028 | 1,541 | 3,905 | 2,988 | 3,285 | 2,720 | 3,505 | 2,788 | 3,171 | 2,504 | 10,577 | 12,899 | 11,967 |
| | 영업이익률 | 12.0% | 8.9% | 10.2% | 6.4% | 13.1% | 12.6% | 11.6% | 11.6% | 10.7% | 10.0% | 10.3% | 9.3% | 9.5% | 12.3% | 10.1% |
| 기타 | 출하량 (백만개) | 10.8 | 8.2 | 9.1 | 10.9 | 9.2 | 8.2 | 9.1 | 10.1 | 8.6 | 7.8 | 8.6 | 9.6 | 39.0 | 36.7 | 34.6 |
| | %QoQ / % YoY | -5% | -24% | 11% | 19% | -15% | -11% | 11% | 11% | -15% | -10% | 11% | 12% | -8% | -6% | -6% |
| | ASP (\$) | 603 | 643 | 568 | 556 | 556 | 603 | 538 | 558 | 558 | 603 | 555 | 555 | 590 | 563 | 566 |
| | %QoQ / % YoY | -3% | 7% | -12% | -2% | 0% | 8% | -11% | 4% | 0% | 8% | -8% | 0% | 3% | -5% | 1% |
| | 매출 (백만불) | 6,527 | 5,283 | 5,179 | 6,034 | 5,129 | 4,952 | 4,904 | 5,648 | 4,811 | 4,676 | 4,776 | 5,349 | 23,023 | 20,632 | 19,612 |
| | %QoQ / % YoY | -8% | -19% | -2% | 17% | -15% | -3% | -1% | 15% | -15% | -3% | 2% | 12% | -5% | -10% | -5% |
| | 매출 (십억원) | 7,871 | 6,674 | 6,951 | 8,206 | 6,565 | 6,368 | 6,446 | 7,463 | 6,405 | 6,407 | 6,399 | 7,114 | 29,702 | 26,842 | 26,324 |
| | %QoQ / % YoY | -6% | -15% | 4% | 18% | -20% | -3% | 1% | 16% | -14% | 0% | 0% | 11% | 6% | -10% | -2% |
| Total | 영업이익 (십억원) | 572 | 278 | 250 | 328 | 566 | 598 | 380 | 350 | 388 | 388 | 388 | 502 | 1,428 | 1,895 | 1,667 |
| | 영업이익률 | 7% | 4% | 4% | 4% | 9% | 9% | 6% | 5% | 6% | 6% | 6% | 7% | 5% | 7% | 6% |
| | 매출 (십억원) | 5,034 | 7,595 | 7,845 | 8,810 | 7,123 | 8,817 | 8,677 | 6,305 | 4,592 | 5,588 | 5,579 | 5,478 | 29,284 | 30,922 | 21,238 |
| | 영업이익 (십억원) | 386 | 392 | 477 | 346 | -36 | 594 | 574 | -76 | 508 | 696 | 685 | 339 | 1,601 | 1,056 | 2,228 |
| | 매출 (십억원) | 77,781 | 77,204 | 76,782 | 70,465 | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 71,916 | 72,843 | 79,446 | 78,107 | 302,231 | 258,935 | 302,311 |
| | %QoQ / % YoY | 2% | -0.7% | -1% | -8% | -10% | -5.9% | 12% | 1% | 6% | 1% | 9% | -2% | 8% | -14% | 17% |
| | 영업이익 (십억원) | 14,121 | 14,097 | 10,852 | 4,306 | 640 | 669 | 2,434 | 2,825 | 6,606 | 9,756 | 13,841 | 14,057 | 43,377 | 6,567 | 44,260 |
| | 영업이익률 | 18.2% | 18% | 14% | 6% | 1% | 1% | 4% | 4% | 9% | 13% | 17% | 18% | 14% | 3% | 15% |

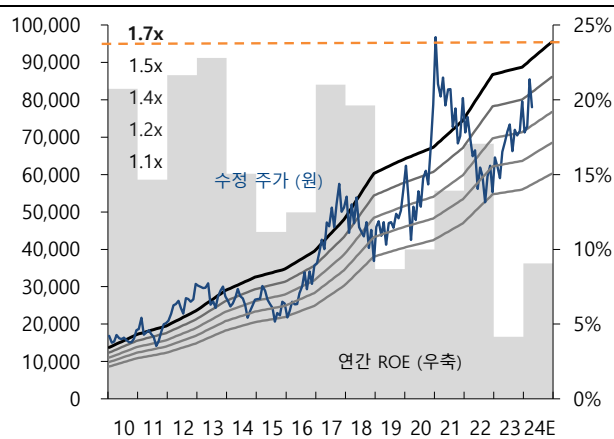
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| (십억원) | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | FY22 | FY23 | FY24E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 전사 | 매출 | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 71,916 | 72,843 | 79,446 | 78,107 | 302,231 | 258,935 | 302,311 |
| | 매출총이익 | 17,738 | 18,358 | 20,786 | 21,660 | 26,026 | 28,605 | 33,766 | 33,817 | 112,190 | 78,543 | 122,213 |
| | 매출총이익률 | 27.8% | 30.6% | 30.8% | 32.0% | 36.2% | 39.3% | 42.5% | 43.3% | 37.1% | 30.3% | 40.4% |
| | 영업이익 | 640 | 669 | 2,434 | 2,825 | 6,606 | 9,756 | 13,841 | 14,057 | 43,377 | 6,567 | 44,260 |
| DS | 영업이익률 | 1.0% | 1.1% | 3.6% | 4.2% | 9.2% | 13.4% | 17.4% | 18.0% | 14.4% | 2.5% | 14.6% |
| | 매출 | 13,730 | 14,734 | 16,441 | 21,690 | 23,141 | 27,810 | 30,591 | 32,145 | 98,460 | 66,595 | 113,687 |
| | 매출총이익 | -960 | -592 | 262 | 2,274 | 6,051 | 9,769 | 12,380 | 13,706 | 38,097 | 984 | 41,907 |
| | 매출총이익률 | -7.0% | -4.0% | 1.6% | 10.5% | 26.2% | 35.1% | 40.5% | 42.6% | 38.7% | 1.5% | 36.9% |
| SDC | 영업이익 | -4,580 | -4,360 | -3,752 | -2,180 | 1,913 | 5,595 | 8,154 | 9,353 | 23,823 | -14,873 | 25,016 |
| | 영업이익률 | -33.4% | -29.6% | -22.8% | -10.1% | 8.3% | 20.1% | 26.7% | 29.1% | 24.2% | -22.3% | 22.0% |
| | 매출 | 6,610 | 6,480 | 8,220 | 9,660 | 5,390 | 5,468 | 6,579 | 6,952 | 34,380 | 30,969 | 24,389 |
| | 매출총이익 | 5,330 | 5,469 | 6,647 | 6,874 | 5,048 | 5,206 | 6,415 | 6,537 | 24,076 | 24,321 | 23,206 |
| MX/네트워크 | 매출총이익률 | 80.6% | 84.4% | 80.9% | 71.2% | 93.7% | 95.2% | 97.5% | 94.0% | 70.0% | 78.5% | 95.1% |
| | 영업이익 | 780 | 840 | 1,940 | 2,010 | 340 | 420 | 1,551 | 1,438 | 5,952 | 5,569 | 3,748 |
| | 영업이익률 | 11.8% | 13.0% | 23.6% | 20.8% | 6.3% | 7.7% | 23.6% | 20.7% | 17.3% | 18.0% | 15.4% |
| | 매출 | 31,819 | 25,550 | 30,000 | 25,040 | 33,530 | 28,791 | 31,518 | 27,678 | 120,820 | 112,409 | 121,516 |
| VD/가전 (하만 포함) | 매출총이익 | 10,436 | 8,395 | 10,108 | 8,522 | 11,205 | 9,657 | 10,813 | 9,580 | 38,624 | 37,462 | 41,255 |
| | 매출총이익률 | 32.8% | 32.9% | 33.7% | 34.0% | 33.4% | 33.5% | 34.3% | 34.6% | 32.0% | 33.3% | 34.0% |
| | 영업이익 | 3,940 | 3,040 | 3,300 | 2,730 | 3,510 | 2,802 | 3,176 | 2,510 | 11,383 | 13,011 | 11,998 |
| | 영업이익률 | 12.4% | 11.9% | 11.0% | 10.9% | 10.5% | 9.7% | 10.1% | 9.1% | 9.4% | 11.6% | 9.9% |
| VD/가전 (하만 포함) | 매출 | 17,250 | 17,890 | 17,510 | 18,180 | 16,680 | 17,599 | 17,583 | 18,157 | 73,850 | 70,830 | 70,019 |
| | 매출총이익 | 10,436 | 8,395 | 10,108 | 8,522 | 11,205 | 9,657 | 10,813 | 9,580 | 38,624 | 37,462 | 41,255 |
| | 매출총이익률 | 60.5% | 46.9% | 57.7% | 46.9% | 67.2% | 54.9% | 61.5% | 52.8% | 52.3% | 52.9% | 58.9% |
| | 영업이익 | 321 | 990 | 831 | 290 | 770 | 866 | 887 | 684 | 2,230 | 2,432 | 3,206 |
| VD/가전 (하만 포함) | 영업이익률 | 1.9% | 5.5% | 4.7% | 1.6% | 4.6% | 4.9% | 5.0% | 3.8% | 3.0% | 3.4% | 4.6% |

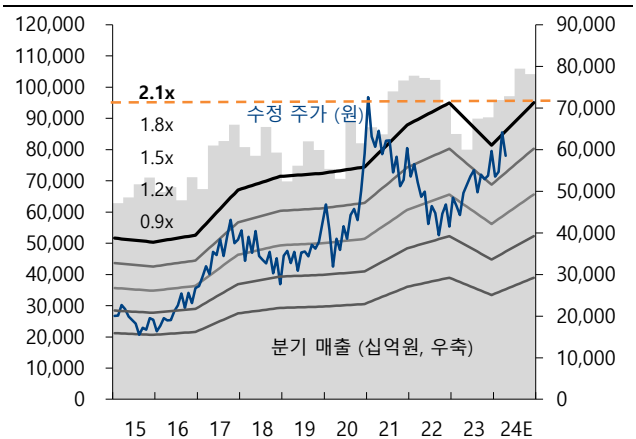
자료: 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



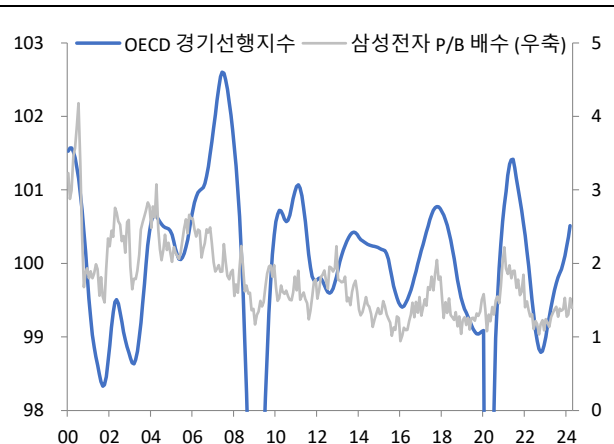
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. P/S Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



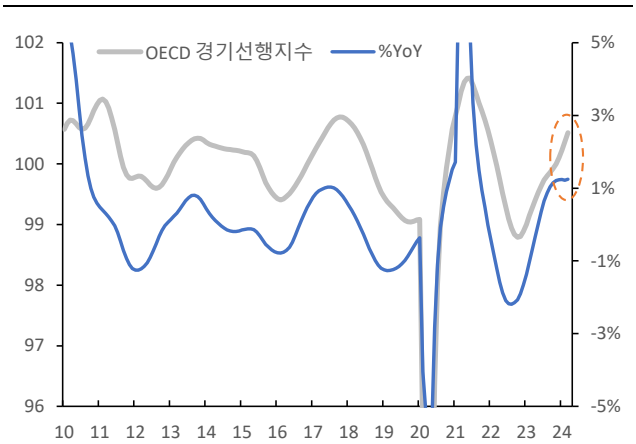
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. OECD 경기선행지수와 삼성전자 P/B 배수



자료: Datastream, 하이투자증권 리서치본부

그림4. OECD 경기선행지수와 YoY 증감률 추이



자료: Datastream, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

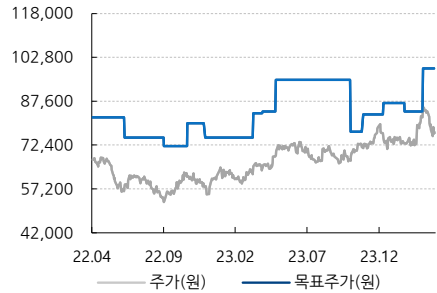
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원, %) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 195,937 | 213,658 | 231,235 | 255,709 | 매출액 | 258,935 | 302,312 | 332,543 | 382,424 |
| 현금 및 현금성자산 | 69,081 | 76,123 | 82,476 | 88,813 | 증가율(%) | -14.3 | 16.8 | 10.0 | 15.0 |
| 단기금융자산 | 23,326 | 24,493 | 25,717 | 27,003 | 매출원가 | 180,389 | 180,099 | 202,851 | 229,454 |
| 매출채권 | 43,281 | 50,531 | 55,584 | 63,922 | 매출총이익 | 78,547 | 122,213 | 129,692 | 152,970 |
| 재고자산 | 51,626 | 54,416 | 59,858 | 68,836 | 판매비와관리비 | 71,980 | 77,952 | 85,464 | 97,903 |
| 비유동자산 | 259,969 | 268,067 | 275,889 | 286,564 | 연구개발비 | 28,340 | 30,231 | 33,254 | 38,242 |
| 유형자산 | 187,256 | 198,015 | 207,704 | 219,629 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 22,742 | 19,149 | 16,348 | 14,166 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 455,906 | 481,725 | 507,124 | 542,273 | 영업이익 | 6,567 | 44,260 | 44,228 | 55,066 |
| 유동부채 | 75,719 | 72,460 | 69,256 | 67,463 | 증가율(%) | -84.9 | 574.0 | -0.1 | 24.5 |
| 매입채무 | 11,320 | 13,216 | 14,538 | 16,718 | 영업이익률(%) | 2.5 | 14.6 | 13.3 | 14.4 |
| 단기차입금 | 7,115 | 7,115 | 7,115 | 7,115 | 이자수익 | 16,100 | 14,761 | 13,906 | 14,058 |
| 유동성장기부채 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 이자비용 | 12,646 | 12,603 | 12,350 | 12,223 |
| 비유동부채 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 지분법이익(손실) | 888 | 888 | 888 | 888 |
| 사채 | 538 | 538 | 538 | 538 | 기타영업외손익 | 97 | 78 | 78 | 78 |
| 장기차입금 | 3,725 | 3,725 | 3,725 | 3,725 | 세전계속사업이익 | 11,006 | 47,383 | 46,750 | 57,868 |
| 부채총계 | 92,228 | 88,969 | 85,765 | 83,972 | 법인세비용 | -4,481 | 11,846 | 11,687 | 14,467 |
| 지배주주지분 | 353,234 | 379,986 | 406,294 | 440,395 | 세전계속이익률(%) | 4.3 | 15.7 | 14.1 | 15.1 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 당기순이익 | 15,487 | 35,537 | 35,062 | 43,401 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 순이익률(%) | 6.0 | 11.8 | 10.5 | 11.3 |
| 이익잉여금 | 346,652 | 370,054 | 393,012 | 423,763 | 지배주주귀속 순이익 | 14,473 | 33,211 | 32,767 | 40,560 |
| 기타자본항목 | 1,280 | 4,630 | 7,981 | 11,331 | 기타포괄이익 | 3,350 | 3,350 | 3,350 | 3,350 |
| 비지배주주지분 | 10,444 | 12,770 | 15,065 | 17,906 | 총포괄이익 | 18,837 | 38,888 | 38,413 | 46,751 |
| 자본총계 | 363,678 | 392,756 | 421,359 | 458,301 | 지배주주귀속총포괄이익 | 17,604 | 36,342 | 35,898 | 43,691 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 44,137 | 61,722 | 63,092 | 68,137 | 주당지표 (원) | | | | |
| 당기순이익 | 15,487 | 35,537 | 35,062 | 43,401 | EPS | 2,131 | 4,889 | 4,824 | 5,971 |
| 유형자산감가상각비 | 35,532 | 37,242 | 40,311 | 43,075 | BPS | 52,002 | 55,941 | 59,814 | 64,834 |
| 무형자산감가상각비 | 3,134 | 3,593 | 2,800 | 2,182 | CFPS | 7,823 | 10,901 | 11,171 | 12,634 |
| 지분법관련손실(이익) | 888 | 888 | 888 | 888 | DPS | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,444 |
| 투자활동 현금흐름 | -16,923 | -51,834 | -53,893 | -58,954 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -57,513 | -48,000 | -50,000 | -55,000 | PER | 36.8 | 15.9 | 16.1 | 13.0 |
| 무형자산의 처분(취득) | -2,911 | - | - | - | PBR | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 금융상품의 증감 | 42,220 | -1,166 | -1,225 | -1,286 | PCR | 10.0 | 7.1 | 6.9 | 6.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -8,593 | -9,819 | -9,819 | -9,819 | EV/EBITDA | 9.7 | 4.4 | 4.2 | 3.6 |
| 단기금융부채의증감 | 2,145 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -865 | - | - | - | ROE | 4.1 | 9.1 | 8.3 | 9.6 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA0이익률 | 17.5 | 28.1 | 26.3 | 26.2 |
| 배당금지급 | -9,864 | -9,809 | -9,809 | -9,809 | 부채비율 | 25.4 | 22.7 | 20.4 | 18.3 |
| 현금및현금성자산의증감 | 19,400 | 7,042 | 6,353 | 6,337 | 순부채비율 | -21.9 | -22.4 | -22.7 | -22.5 |
| 기초현금및현금성자산 | 49,681 | 69,081 | 76,123 | 82,476 | 매출채권회전율(x) | 6.1 | 6.4 | 6.3 | 6.4 |
| 기말현금및현금성자산 | 69,081 | 76,123 | 82,476 | 88,813 | 재고자산회전율(x) | 5.0 | 5.7 | 5.8 | 5.9 |

자료 : 삼성전자, 하이투자증권 리서치본부

삼성전자 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|--------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-07-07 | Buy | 75,000 | -21.5% | -17.5% |
| 2022-09-29 | Buy | 72,000 | -19.0% | -12.6% |
| 2022-11-18 | Buy | 80,000 | -24.9% | -21.8% |
| 2022-12-26 | Buy | 75,000 | -18.4% | -13.9% |
| 2023-04-07 | Buy | 83,400 | -21.7% | -20.7% |
| 2023-04-27 | Buy | 84,000 | -21.5% | -18.5% |
| 2023-05-25 | Buy | 95,000 | -26.5% | -22.7% |
| 2023-10-31 | Buy | 77,000 | -7.5% | -5.5% |
| 2023-11-27 | Buy | 83,000 | -10.4% | -4.1% |
| 2024-01-09 | Buy | 87,000 | -15.3% | -13.6% |
| 2024-02-23 | Buy | 84,000 | -10.0% | -1.9% |
| 2024-04-02 | Buy | 99,000 | -18.7% | -13.8% |
| 2024-05-02 | Buy | 95,000 | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 92.1% | 7.9% | - |