

삼성전자 005930

NAND의 기적 (Feat. 충당금 환입)

1Q24 잠정실적 Review: 메모리 호실적에 기인한 서프라이즈

삼성전자 1Q24 매출액 71조원(+11% YoY, +5% QoQ), 영업이익 6.6조원(+930% YoY, +133% QoQ, OPM 9%)으로 최근 높아진 컨센서스(5.2조원)와 당사 기존 추정치(5.1조원)를 크게 상회하는 실적을 발표했다. 매출액은 당사 추정치 대비 소폭 하회했으나 이익은 크게 개선되었는데, 재고평가손 환입에 따른 NAND의 예상 밖 흑자전환에 기인한 것으로 파악한다. 사업부별 영업이익은 DS 1.6조원(DRAM 1.9조원, NAND 0.4조원, 비메모리 -0.7조원), MX/NW 3.9조원, VD/CE/Harman 0.6조원, SDC 0.5조원으로 추정한다.

일회성 요인 반영, But 메모리 가격 상승은 지속될 것

1) DS부문에서 메모리는 NAND의 가파른 가격 상승으로 인한 재고평가손 환입 규모가 예상보다 컸다는 판단이다. DRAM B/G -15%, ASP +15%로 추정하며 NAND B/G는 -4%, ASP +31%로 추정한다. DRAM은 기존 추정치와 유사하나 NAND의 가격 인상폭이 추정치(25%)를 상회했다. 비메모리는 적자를 유지했으나 지난 분기 대비 적자폭은 소폭 축소되었을 것으로 추정한다. 2) MX부문은 갤럭시 S24 시리즈 판매 호조 영향으로 매출액 증가했으나 이익단에서는 메모리 가격 상승으로 인한 비용 부담이 소폭 증가했다. VD/CE는 VD의 영업이익을 개선으로 당사 추정치 상회했다. 3) SDC는 전통적인 비수기 및 북미 주요 고객사 스마트폰 출하량 부진에 따른 재고조정으로 전년대비 이익 감소했다.

Legacy 메모리가 반등하는 구간에서 매력도 부각

삼성전자 투자이전 매수, 목표주가는 109,000원으로 상향한다. 2025F BPS에 Target P/B 1.8배를 적용한 값이다. 큰 방향성에는 변함이 없다. 타이트한 공급 기조가 지속되며 메모리 가격 상승이 지속되고 있고 이에 따른 동사 이익 개선 폭은 하반기로 갈수록 커진다는 판단이다. 레거시 메모리의 판가 인상이 지속되며 수익성을 가파르게 개선해나가는 상승 사이클 구간에서는 메모리 시장 점유율 1위 업체인 동사의 매력도가 부각된다는 점을 강조한다. 2024년 영업이익 40조원(+503% YoY, OPM 13%)으로 기존 추정치 대비 +23% 상향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	300,548	345,630
영업이익	51,634	43,377	6,567	39,599	57,433
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	13.2	16.6
세전이익	53,352	46,440	11,006	42,815	60,898
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,473	32,113	44,520
EPS(원)	6,375	8,969	2,225	5,181	7,259
증감률(%)	61.1	40.7	-75.2	132.8	40.1
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.8	11.3
PER(배)	12.3	6.2	35.3	16.5	11.8
PBR(배)	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	9.7	6.0	4.3

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.04.05

매수(유지)

목표주가(상향)	109,000원
현재주가(04/04)	85,300원
상승여력	27.8%

Stock Data

KOSPI	2,742.0pt
시가총액(보통주)	509,222십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	19,414천주
60일 평균거래대금	1,469,640백만원
외국인 지분율	55.7%
52주 최고가	85,500원
52주 최저가	62,300원
주요주주	
삼성생명보험(외 1인)	20.2%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	13.9	11.4
3M	11.4	5.4
6M	26.4	12.4

주가차트

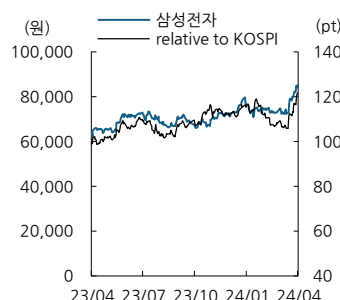


표1 1Q24 잠정실적 요약

	잠정 실적	기존 추정치	차이	4Q23	% QoQ	1Q23	% YoY
매출액 (십억원)	71,060	73,502	-3	67,780	5	63,745	11
영업이익 (십억원)	6,594	5,097	29	2,825	133	640	930
DS	1,591	191	733	-2,182	흑전	-4,582	흑전
DX	4,359	4,002	9	2,618	66	4,209	4
SDC	447	789	-43	2,012	-78	776	-42

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 비교 및 변경

(단위: 십억원, %, %p)	1Q24F			2024F		
	잠정 실적 (추정치)	기존 추정	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	71,060	73,502	-3.3	300,548	294,121	2.2
DS	23,080	22,994	0.4	107,102	99,219	7.9
DX	45,444	46,357	-2.0	177,149	174,602	1.5
SDC	6,025	7,639	-21.1	27,770	31,774	-12.6
영업이익 (십억원)	6,594	5,097	29.4	39,599	32,322	22.5
DS	1,591	191	733.1	18,953	13,016	45.6
DX	4,359	4,002	8.9	15,094	13,477	12.0
SDC	447	789	-43.4	4,140	4,790	-13.6
영업이익률 (%)	9.3	6.9	2.3	13.2	11.0	2.2
DS	6.9	0.8	6.1	17.7	13.1	4.6
DX	9.6	8.6	1.0	8.5	7.7	0.8
SDC	7.4	10.3	-2.9	14.9	15.1	-0.2

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터

표3 삼성전자 분기별 요약 실적 (당사 추정치)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액 (십억원)	63,745	60,006	67,405	67,780	71,060	70,131	76,585	82,771	258,935	300,548
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,080	25,189	27,857	30,977	66,595	107,102
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	45,444	41,851	43,622	46,232	169,992	177,149
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	6,025	5,965	7,694	8,086	30,975	27,770
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,384	3,763	3,818	3,874	14,389	14,839
영업이익 (십억원)	640	669	2,434	2,825	6,594	7,923	11,373	13,709	6,567	39,599
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,591	3,381	5,695	8,286	-14,879	18,953
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,359	3,591	3,728	3,416	14,385	15,094
SDC	776	843	1,935	2,012	447	665	1,436	1,592	5,566	4,140
Harman	129	251	450	343	197	285	515	415	1,174	1,412
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	9.3	11.3	14.9	16.6	2.5	13.2
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	6.9	13.4	20.4	26.7	-22.3	17.7
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	9.6	8.6	8.5	7.4	8.5	8.5
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	7.4	11.2	18.7	19.7	18.0	14.9
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	5.8	7.6	13.5	10.7	8.2	9.5

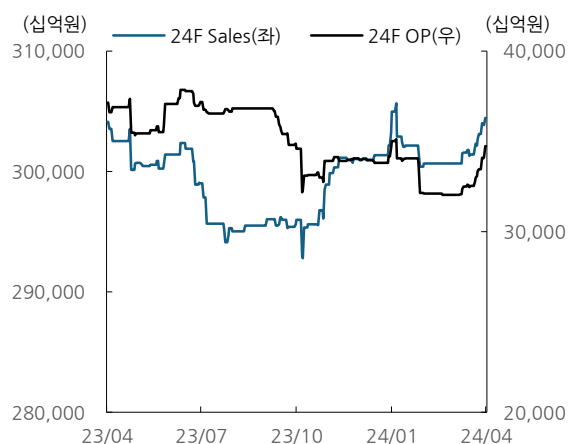
자료: DS투자증권 리서치센터

표4 삼성전자 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
BPS (원)	60,498	2025년 추정 BPS
Target Multiple (배)	1.8	4Q16~2Q17 메모리 업황 회복기
주당기업가치 (원)	108,897	
목표주가 (원)	109,000	
현재주가 (원)	85,300	2024.04.04 종가
상승여력	28%	

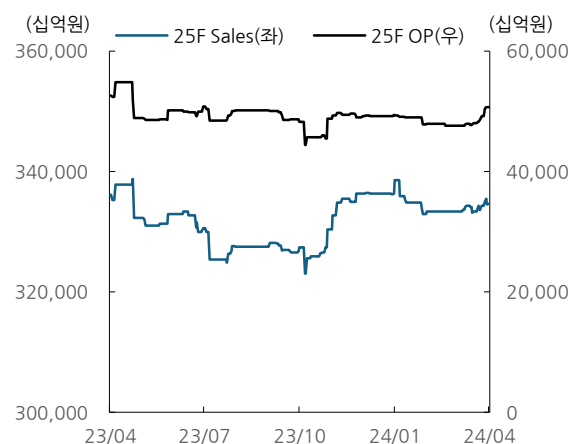
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성전자 2024년 매출액/영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성전자 2025년 매출액/영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[삼성전자 005930]

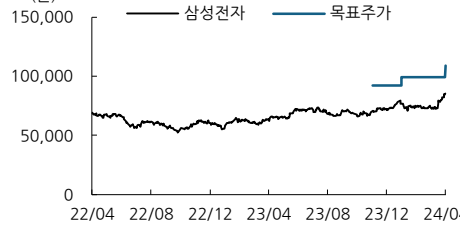
재무상태표						손익계산서					
(십억원)						(십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	209,462	244,915	매출액	279,605	302,231	258,935	300,548	345,630
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	62,654	76,935	매출원가	166,411	190,042	180,389	187,094	210,489
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	53,518	61,545	매출총이익	113,193	112,190	78,547	113,454	135,141
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,925	69,101	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,980	73,855	77,708
기타	92,537	74,731	31,949	34,365	37,334	영업이익	51,634	43,377	6,567	39,599	57,433
비유동자산	208,458	229,954	259,969	275,615	284,233	(EBITDA)	85,881	82,484	45,234	81,831	110,154
관계기업투자등	24,423	23,696	20,680	21,520	22,394	금융손익	983	2,372	3,592	2,431	2,681
유형자산	149,929	168,045	187,256	201,775	209,049	이자비용	432	763	930	1,755	1,710
무형자산	20,236	20,218	22,742	21,840	21,072	관계기업등 투자손익	730	1,091	888	844	844
자산총계	426,621	448,425	455,906	485,077	529,148	기타영업외손익	6	-399	-40	-60	-60
유동부채	88,117	78,345	75,719	82,070	91,227	세전계속사업이익	53,352	46,440	11,006	42,815	60,898
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	58,960	67,804	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	8,991	14,007
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	8,805	8,537	계속사업이익	39,907	55,654	15,487	33,824	46,892
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	14,304	14,885	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	33,604	15,330	16,509	16,355	16,532	당기순이익	39,907	55,654	15,487	33,824	46,892
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	3,834	3,725	지배주주	39,244	54,730	14,473	32,113	44,520
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	12,521	12,806	총포괄이익	46,418	59,721	15,487	33,824	46,892
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,425	107,759	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	37.7	39.1
지배주주지분	296,238	345,186	353,234	376,208	410,945	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	13.2	16.6
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	17.5	27.2	31.9
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	6.0	11.3	13.6
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	368,956	403,693	ROA (%)	9.8	12.5	3.2	6.8	8.8
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,444	10,444	10,444	ROE (%)	13.9	17.1	4.1	8.8	11.3
자본총계	304,900	354,750	363,678	386,652	421,390	ROIC (%)	23.4	15.5	1.9	11.3	14.7

현금흐름표						주요투자지표					
(십억원)						(원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	61,851	86,532	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	15,487	33,824	46,892	P/E	12.3	6.2	35.3	16.5	11.8
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,520	40,622	49,791	P/B	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,532	38,632	49,254	P/S	1.9	1.2	2.1	1.9	1.7
무형자산상각비	2,962	3,156	3,134	3,600	3,468	EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	6.0	4.3
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-4,131	-3,299	-4,619	P/CF	6.0	4.2	10.3	7.8	6.0
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	-5,459	-12,594	-10,150	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	1.7	1.7
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-10,237	-8,028	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-7,299	-10,176	매출액	18.1	8.1	-14.3	16.1	15.0
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	5,411	8,844	영업이익	43.5	-16.0	-84.9	503.0	45.0
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-3,592	-468	-790	세전이익	46.8	-13.0	-76.3	289.0	42.2
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-16,923	-58,422	-62,092	당기순이익	51.1	39.5	-72.2	118.4	38.6
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-53,150	-56,528	EPS	61.1	40.7	-75.2	132.8	40.1
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-2,699	-2,699	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	50,079	-1,384	-1,627	부채비율	39.9	26.4	25.4	25.5	25.6
기타투자활동	-6,318	-4,838	-6,578	-1,189	-1,238	유동비율	247.6	278.9	258.8	255.2	268.5
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-8,593	-9,855	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-21.7	-19.2	-21.4
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	-46	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	7.1	22.6	33.6
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782	총차입금 (십억원)	18,392	10,333	12,686	12,640	12,263
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782	순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-79,086	-74,094	-90,350
기타재무활동	-27	0	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	19,400	-6,427	14,281	EPS	6,375	8,969	2,225	5,181	7,259
기초현금	29,383	39,031	49,681	69,081	62,654	BPS	43,611	50,817	52,002	55,384	60,498
기말현금	39,031	49,681	69,081	62,654	76,935	SPS	41,163	44,494	38,120	44,246	50,883
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	31,283	44,223	CFPS	13,097	13,062	7,656	10,960	14,233
FCF	39,628	40,126	29,625	3,429	24,440	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	
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5	
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8	
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8	
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8	
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8	
2024-04-05	매수	109,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

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.