

삼성전자 (005930)

메모리반도체 위주의 수익성 개선 가시화

2Q24 전사 영업이익 10.4조원 기록

동사 2분기 매출액과 영업이익은 각각 74조원(YoY +23%, QoQ +3%), 10.4조원(OPM +14%, YoY +1453%, QoQ +57%)으로 매출액은 시장 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 시장 컨센서스(8.4조원)를 상회.

반도체부문 영업이익은 6.3조원(OPM 22%)으로, 1)메모리반도체(6.6조원, OPM 30%, YoY 흑자전환, QoQ +131%)가 수익성 개선을 견인하였으며, 2)파운드리/LSI 부문의 가동률 회복에 따라 적자폭도 축소되었기 때문. 참고로 2Q24 DRAM/NAND ASP는 전분기대비 각각 19%, 20% 상승하며 시장 예상치 10% 중반대를 상회했으며, 이에 재고평가손실 환입 반영에 따른 수익성 개선 효과가 크게 반영되었을 것으로 추정. 3Q24 반도체 부문 예상 영업이익은 7.4조원(OPM 23%, YoY 흑전, QoQ +17%)으로 추정. 차기분기 역시 메모리반도체 가격 상승세가 이어지며 메모리반도체가 주도하는 이익 개선세를 기대.

SDC부문 영업이익은 0.9조원(OPM 12%, YoY +6%, QoQ +163%)으로, 전년비 수익성이 다소 부진했지만, 시장 컨센서스(0.45조원)를 상회. 1)Captive형 Foldable 패널 수요가 견조한 가운데, 북미 고객형 Tablet 패널 출하가 2분기부터 본격화되며 패널부문의 외형 성장을 견인하고, 2)대형 QD 판매량이 큰폭으로 증가하며 적자폭이 축소되고, 해당 부문의 수익성 개선에 기여했을 것으로 추정하기 때문.

IM/NW부문 영업이익은 2.3조원(OPM 8%, YoY -25%, QoQ -35%)으로, 스마트폰 판매량은 양호하였으나, 메모리반도체 등 부품 단가 인상 영향에 따른 수익성 훼손이 불가피했을 것으로 추정. CE/VE/Harman부문 합산 영업이익은 1조원으로, 전년동기와 유사한 실적을 기록했을 것으로 추정. Harman 부문의 견조한 성장세와 에어컨과 같은 생활가전부문의 성수기 효과에도 불구하고, 디스플레이 패널을 포함한 부품비용 및 운임비용이 수익성에는 부담으로 작용했기 때문.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 11만원으로 상향

동사 2Q24 잠정 실적치가 예상을 상회하며 당일 주가는 3% 상승 마감. 다만 HBM 시장내 경쟁력 및 파운드리 부문의 제한적인 가동률 회복에 따른 우려가 여전히 지속되며 메모리반도체 Peer 대비 YTD 주가 상승폭이 제한적. 2H24~2025 메모리반도체 전 응용처 내 채용량 증가와, 예상을 상회하는 수요 증가율에 대한 가시성에 높아질 것으로 예상된다는 점과 가격 상승 트렌드가 지속될 것으로 전망된다는 점에 주목. 2H24~2025년 실적 추정치 상향 조정에 따른 목표주가 상향 조정. 2H24~2025년 ASIC을 포함한 Customized Chip 시장 성장세가 부각될 것으로 기대된다는 점은 동사 반도체 부문의 중장기 성장에 긍정적일 것.



백길현 반도체/전기전자/USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 110,000원 (U)

현재주가 (7/5) 87,100원

상승여력 26%

시가총액	5,759,244억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	16,527억원
60일 평균 거래량	20,873,073주
52주 고/저	87,100원 / 66,000원
외인지분율	56.32%
배당수익률	1.84%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.5	3.1	21.0
상대	5.7	(2.3)	9.0
절대 (달러환산)	11.9	1.0	13.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	74,000	23.3	2.9	73,819	0.2
영업이익	10,383	1,453.1	57.2	8,308	25.0
세전계속사업이익	10,761	528.2	39.6	9,332	15.3
지배순이익	8,966	479.6	35.4	7,125	25.8
영업이익률 (%)	14.0	+12.9 %pt	+4.8 %pt	11.3	+2.7 %pt
지배순이익률 (%)	12.1	+9.5 %pt	+2.9 %pt	9.7	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	339,981	378,490
영업이익	43,377	6,567	42,831	53,959
지배순이익	54,730	14,473	36,846	44,373
PER	7.1	30.3	14.6	12.0
PBR	1.3	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.1	8.4	6.0	4.9
ROE	17.1	4.1	9.8	10.4

자료: 유안타증권

[표 01] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F
Sales	Total	63,745	60,006	67,405	67,780	71,920	74,000	95,933	98,132
	DRAM	5,109	5,424	6,437	9,674	10,402	13,192	15,379	18,159
	NAND	3,809	3,667	3,748	5,593	7,326	8,834	9,649	10,372
	LSI/Foundry	4,812	5,760	5,910	5,980	5,650	6,624	7,485	8,009
	SD	6,610	6,480	8,220	9,535	5,390	7,452	9,453	10,965
	IM	31,820	25,550	30,000	25,040	33,530	28,501	31,500	26,292
	CE	14,080	14,390	13,710	14,260	13,480	14,462	13,984	14,403
	Harman	3,170	3,500	3,800	3,920	3,200	3,745	4,180	4,312
Sales YoY%	Total	-18%	-22%	-12%	-4%	13%	23%	42%	45%
	DRAM	-58%	-59%	-34%	34%	104%	143%	139%	88%
	NAND	-52%	-54%	-31%	14%	92%	141%	157%	85%
	LSI/Foundry	-29%	-16%	-24%	-25%	17%	15%	27%	34%
	SD	-17%	-6%	-13%	2%	-18%	15%	15%	15%
	IM	-2%	-13%	-7%	-1%	5%	12%	5%	5%
	CE	-9%	-3%	-7%	-8%	-4%	0%	2%	1%
	Harman	19%	17%	5%	-1%	1%	7%	10%	10%
OP	Total	640	669	2,434	2,820	6,610	10,383	12,536	13,306
	DRAM	(1,451)	(976)	(901)	1,064	1,924	4,221	5,075	6,355
	NAND	(2,476)	(2,567)	(2,137)	(2,349)	916	2,341	2,605	2,904
	LSI/Foundry	(298)	(720)	(768)	(1,017)	(915)	(291)	(262)	(176)
	SD	780	840	1,940	2,010	340	894	1,645	1,798
	IM	3,940	3,040	3,300	2,730	3,510	2,280	2,835	1,840
	CE	190	740	380	(1)	530	723	420	288
	Harman	130	250	450	340	240	300	309	367
OPM%	Total	1%	1%	4%	4%	9%	14%	13%	14%
	DRAM	-28%	-18%	-14%	11%	19%	32%	33%	35%
	NAND	-65%	-70%	-57%	-42%	13%	27%	27%	28%
	LSI/Foundry	-6%	-13%	-13%	-17%	-16%	-4%	-4%	-2%
	SD	12%	13%	24%	21%	6%	12%	17%	16%
	IM	12%	12%	11%	11%	10%	8%	9%	7%
	CE	1.3%	5%	3%	0%	4%	5%	3%	2%
	Harman	4%	7%	12%	9%	8%	8%	7%	9%
OP YoY%	Total	-95%	-95%	-78%	-35%	933%	1453%	415%	372%
	DRAM	적전	적전	적전	13%	흑전	흑전	흑전	497%
	NAND	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
	LSI/Foundry	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지
	SD	-28%	-21%	-3%	11%	-56%	6%	-15%	-11%
	IM	3%	16%	2%	61%	-11%	-25%	-14%	-33%
	CE	-76%	106%	52%	적지	179%	-2%	10%	흑전
	Harman	30%	150%	147%	-8%	85%	20%	-31%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	Total	230,401	236,807	279,605	302,231	258,936	339,981	378,490
	DRAM	31,420	32,900	44,760	42,143	26,644	57,130	66,842
	NAND	17,630	22,140	27,536	26,162	16,818	36,181	42,694
	LSI/Foundry	14,730	17,310	21,580	29,392	22,462	27,768	33,322
	SD	31,050	30,590	31,710	33,542	30,845	33,260	35,921
	IM	107,260	99,580	109,250	119,200	112,410	119,823	124,615
	CE	44,750	48,170	55,840	60,630	56,440	56,329	58,582
	Harman	10,070	9,180	10,040	13,220	14,390	15,437	16,518
Sales YoY%	Total	-5%	3%	18%	8%	-14%	31%	11%
	DRAM	-35%	5%	36%	-6%	-37%	114%	17%
	NAND	-26%	26%	24%	-5%	-36%	115%	18%
	LSI/Foundry	6%	18%	25%	36%	-24%	24%	20%
	SD	-4%	-1%	4%	6%	-8%	8%	8%
	IM	7%	-7%	10%	9%	-6%	7%	4%
	CE	6%	8%	16%	9%	-7%	0%	4%
	Harman	14%	-9%	9%	32%	9%	7%	7%
OP	Total	27,769	35,994	51,634	43,375	6,562	42,831	53,959
	DRAM	12,394	12,470	20,929	17,443	(2,264)	17,576	22,726
	NAND	448	4,978	6,916	3,656	(9,529)	8,766	8,966
	LSI/Foundry	1,267	1,314	1,330	2,542	(2,803)	(1,645)	1,999
	SD	1,580	2,230	4,450	5,963	5,570	4,677	5,388
	IM	9,270	11,470	13,650	11,380	13,010	10,465	11,215
	CE	2,610	3,560	3,640	1,350	1,310	1,961	2,343
	Harman	324	54	592	753	1,170	1,215	1,321
OPM%	Total	12%	15%	18%	14%	3%	13%	14%
	DRAM	39%	38%	47%	41%	-8%	31%	34%
	NAND	3%	22%	25%	14%	-57%	24%	21%
	LSI/Foundry	9%	8%	6%	9%	-12%	-6%	6%
	SD	5%	7%	14%	18%	18%	14%	15%
	IM	9%	12%	12%	10%	12%	9%	9%
	CE	6%	7%	7%	2%	2%	3%	4%
	Harman	3%	1%	6%	6%	8%	8%	8%
OP YoY%	Total	-53%	30%	43%	-16%	-85%	553%	26%
	DRAM	-62%	1%	68%	-17%	적전	흑전	29%
	NAND	-95%	1010%	39%	-47%	적전	흑전	2%
	LSI/Foundry	-23%	4%	1%	91%	적전	적지	흑전
	SD	-40%	41%	100%	34%	-7%	-16%	15%
	IM	-9%	24%	19%	-17%	14%	-20%	7%
	CE	29%	36%	2%	-63%	-3%	50%	20%
	Harman	100%	-83%	996%	27%	55%	4%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	339,981	378,490
매출원가	166,411	190,042	180,389	206,484	219,524
매출총이익	113,193	112,190	78,547	133,497	158,966
판매비	61,560	68,813	71,980	90,665	105,007
영업이익	51,634	43,377	6,567	42,831	53,959
EBITDA	85,881	82,484	45,234	82,226	93,786
영업외손익	1,718	3,064	4,439	1,456	2,627
외환관련손익	40	-272	-102	-477	-477
이자손익	847	1,957	3,428	3,746	4,918
관계기업관련손익	730	1,091	888	-2,116	-2,116
기타	102	288	226	302	302
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	11,006	44,287	56,587
법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	6,697	11,317
계속사업순이익	39,907	55,654	15,487	37,590	45,269
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	37,590	45,269
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	36,846	44,373
포괄순이익	49,910	59,660	18,837	57,570	65,249
지배지분포괄이익	49,038	58,745	17,846	56,514	64,053

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	49,564	77,085
당기순이익	39,907	55,654	15,487	37,590	45,269
감가상각비	31,285	35,952	35,532	36,644	37,392
외환손익	0	0	0	357	477
중속, 관계기업관련손익	-730	-1,091	-888	2,116	2,116
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-30,187	-10,221
기타현금흐름	10,929	-11,335	-536	3,044	2,052
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-53,202	-43,013
투자자산	1,606	2,634	6,092	-5,129	-1,930
유형자산 증가 (CAPEX)	-47,122	-49,430	-57,611	-55,422	-56,000
유형자산 감소	358	218	98	15	0
기타현금흐름	12,110	14,976	34,498	7,333	14,917
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,973	-6,095	-10,353
단기차입금	-2,866	-8,540	1,967	2,520	0
사채 및 장기차입금	1,040	482	385	298	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,809	-8,369	-9,809
기타현금흐름	-1,655	-1,517	-1,517	-544	-544
연결범위변동 등 기타	1,582	-539	0	19,516	7,617
현금의 증감	9,649	10,649	18,241	9,783	31,336
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	78,864
기말 현금	39,031	49,681	67,922	78,864	110,199
NOPLAT	51,634	51,982	9,241	42,831	53,959
FCF	17,983	12,751	-13,474	-5,858	21,085

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

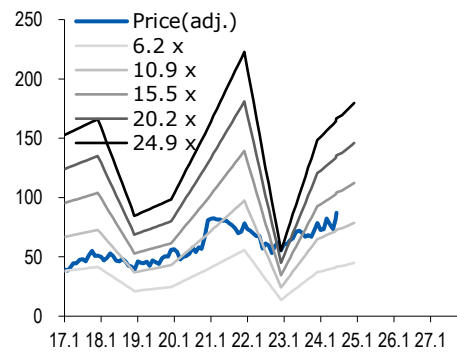
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	261,634	312,015
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	78,864	110,199
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	62,662	68,106
재고자산	41,384	52,188	51,626	74,744	83,210
비유동자산	208,458	229,954	259,969	280,041	298,144
유형자산	149,929	168,045	187,256	205,743	224,351
관계기업 등 지분관련자산	8,932	10,894	11,767	17,037	18,967
기타투자자산	15,491	12,802	8,913	9,594	9,594
자산총계	426,621	448,425	455,906	541,675	610,158
유동부채	88,117	78,345	75,719	108,513	119,549
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	77,529	86,311
단기차입금	13,688	5,147	7,115	9,635	9,635
유동성장기부채	1,330	1,089	1,309	1,447	1,447
비유동부채	33,604	15,330	16,509	22,152	24,160
장기차입금	2	34	0	0	0
사채	508	536	538	561	561
부채총계	121,721	93,675	92,228	130,666	143,710
지배지분	296,238	345,186	353,234	400,798	455,342
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	373,716	408,280
비지배지분	8,662	9,563	10,444	10,211	11,107
자본총계	304,900	354,750	363,678	411,009	466,449
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-96,240	-131,296
총차입금	18,392	10,333	12,686	15,504	15,504

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	6,375	8,969	2,225	5,973	7,234
BPS	43,611	50,817	52,002	59,004	67,034
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	12,105	13,807
SPS	41,163	44,494	38,120	50,051	55,720
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
PER	12.4	7.1	30.3	14.6	12.0
PBR	1.8	1.3	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.1	4.1	8.4	6.0	4.9
PSR	1.9	1.4	1.8	1.7	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.1	8.1	-14.3	31.3	11.3
영업이익 증가율 (%)	43.5	-16.0	-84.9	552.2	26.0
지배순이익 증가율 (%)	50.4	39.5	-73.6	154.6	20.4
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	39.3	42.0
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.6	14.3
지배순이익률 (%)	14.0	18.1	5.6	10.8	11.7
EBITDA 마진 (%)	30.7	27.3	17.5	24.2	24.8
ROIC	21.8	25.3	4.0	13.6	14.9
ROA	9.8	12.5	3.2	7.4	7.7
ROE	13.9	17.1	4.1	9.8	10.4
부채비율 (%)	39.9	26.4	25.4	31.8	30.8
순차입금/자기자본 (%)	-35.7	-30.4	-22.6	-24.0	-28.8
영업이익/금융비용 (배)	119.7	56.8	7.1	41.0	47.0

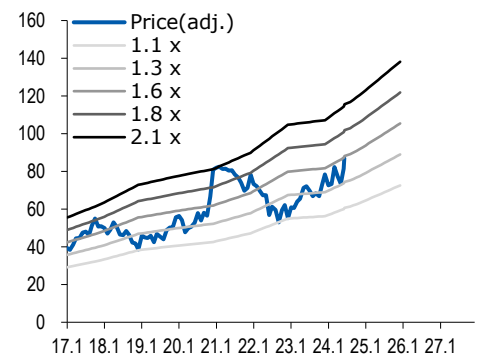
P/E band chart

(천원)



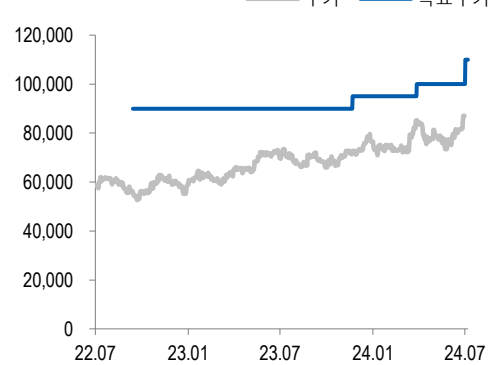
P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-08	BUY	110,000	1년		
2024-04-04	BUY	100,000	1년	-20.88	-12.90
2023-11-29	BUY	95,000	1년	-21.31	-10.53
2023-09-20	1년 경과 이후		1년	-22.73	-19.11
2022-09-20	BUY	90,000	1년	-28.86	-18.44
2021-11-24	BUY	118,000	1년	-38.20	-31.78

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.