

삼성전자 (005930)

메모리반도체 수익성 개선 본격화

2Q24 Review: 메모리반도체 수익성 개선 본격화

전사 매출액과 영업이익은 각각 74조원(YoY +23%, QoQ +3%), 10.4조원(OPM 14%, YoY +1462%, QoQ +58%)을 기록. 메모리반도체 영업이익은 6.6조원(OPM 30%, YoY 흑전, QoQ +132%)으로 전분기 영업이익률 16% 대비 큰 폭의 수익성 회복세를 보이며 전사 실적 개선을 견인.

DRAM/NAND 영업이익은 각각 4.4조원(OPM 33%, YoY 흑전, QoQ +126%), 2.2조원(OPM 26%, YoY 흑전, QoQ +144%)으로, 메모리반도체 재고평가손실 환입 규모가 1조원에 달할 것으로 추정된다는 점을 고려해도 전분기대비 수익성 개선이 두드러진 바. DDR5, Enterprise SSD 등 고부가 제품 중심의 수요가 견조한 가운데, ASP는 전분기대비 DRAM/NAND 각각 10% 후반대, 20% 초반대 상승했기 때문.

SDC, IM/NW, CE/VD 영업이익은 각각 1조원(OPM 13%, QoQ +197%), 2.2조원(OPM 8%, QoQ -36%), 0.5조원(OPM 3%, QoQ -8%)을 기록. 각각 1) 북미 고객향 신모델 대응을 위한 가동률 회복, 2) 메모리반도체 등 주요 IT 부품 가격 상승으로 인한 수익성 훼손, 3) 물류비 등에 대한 비용 부담이 지속되고 있기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

3Q24 예상 매출액과 영업이익은 각각 94조원(YoY +40%, QoQ +27%), 12.5조원(OPM 13%, YoY +412%, QoQ +19%)으로, 이 중 반도체 부문 영업이익은 7.4조원(OPM 23%, YoY 흑전, QoQ +17%)으로 추정. 메모리반도체 가격 상승이 견인하는 영업이익 개선세가 지속되는 가운데, 파운드리/LSI 부문의 영업적자 규모는 축소될 것으로 기대하기 때문. 메모리반도체 가격은 DRAM/NAND 각각 전분기대비 11%, 11% 상승할 것으로 예상하며, HPC/Mobile 중심의 수요 개선으로 파운드리 가동률이 점진적으로 개선세를 보일 것.

SDC, IM/NW, CE/VD 영업이익은 각각 1.5조원(OPM 17%, QoQ +49%), 2.8조원(OPM 9%, QoQ +25%), 0.5조원(OPM 4%, QoQ +11%)으로, 각각 1) 북미 주력 고객사의 스마트폰 판매량 회복세와 태블릿 가동률 회복에도 불구하고 OLED 경쟁 심화에 따른 영향으로 수익성은 전년대비 약화되고, 2) 폴더블과 Galaxy Ecosystem 제품과 같은 고부가 판매 비중 증가에도 불구하고 IT 핵심 부품 가격 인상 효과로 인해 수익성은 전년대비 다소 약화되며, 3) TV 패널 판가 및 물류비용 등을 고려하면 수익성은 전분기와 유사한 수준일 것으로 추정하기 때문.

최근 AI 센터 약화, 단기 Set 수요 회복 속도 둔화로 인해 동사뿐만 아니라 반도체 업종 전반적으로 조정되는 모습이 부각된 바 있음. 1) 재고평가손실 환입 영향이 감소하며 실적 개선 둔화세는 단기적으로 불가피하나, 2) 4Q24~1Q25 글로벌 AI ASIC 밸류체인 실적 모멘텀과 신규 AI 디바이스 출시를 위한 Set 기업들의 수요에 주목해야 한다는 판단임. 이는 동사 반도체 부문의 중장기 성장에 긍정적인 것.



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 110,000원 (M)

현재주가 (7/31) 83,900원

상승여력 31%

시가총액 5,542,701억원

총발행주식수 6,792,669,250주

60일 평균 거래대금 16,373억원

60일 평균 거래량 20,301,527주

52주 고/저 87,800원 / 66,000원

외인지분율 56.43%

배당수익률 1.84%

주요주주 삼성생명보험 외 15 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 2.9 8.3 20.2

상대 4.0 5.2 14.2

절대 (달러환산) 3.0 8.7 11.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	74,070	23.4	3.0	73,819	0.3
영업이익	10,440	1,463.1	58.2	8,308	25.8
세전계속사업이익	11,563	575.0	50.0	9,332	23.9
지배순이익	9,645	523.5	45.7	7,125	35.4
영업이익률 (%)	14.1	+13.0 %pt	+4.9 %pt	11.3	+2.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.0	+10.4 %pt	+3.8 %pt	9.7	+3.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	337,078	374,314
영업이익	43,377	6,567	42,779	53,017
지배순이익	54,730	14,473	37,455	46,033
PER	7.1	30.3	13.8	11.2
PBR	1.3	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.1	8.4	5.7	4.6
ROE	17.1	4.1	9.9	10.7

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	74,070	94,195	96,898
	DRAM	5,109	5,424	6,437	9,674	10,402	13,192	14,804	17,474
	NAND	3,809	3,667	3,748	5,593	7,326	8,548	9,499	10,211
	LSI/Foundry	4,812	5,760	5,910	5,980	5,650	6,820	7,707	8,246
	SD	6,610	6,480	8,220	9,535	5,390	7,650	9,042	10,298
	IM	31,820	25,550	30,000	25,040	33,530	27,380	30,900	26,292
	CE	14,080	14,390	13,710	14,260	13,480	14,420	14,258	14,973
	Harman	3,170	3,500	3,800	3,920	3,200	3,620	3,838	3,959
Sales YoY%	Total	-18%	-22%	-12%	-4%	13%	23%	40%	43%
	DRAM	-58%	-59%	-34%	34%	104%	143%	130%	81%
	NAND	-52%	-54%	-31%	14%	92%	133%	153%	83%
	LSI/Foundry	-29%	-16%	-24%	-25%	17%	18%	30%	38%
	SD	-17%	-6%	-13%	2%	-18%	18%	10%	8%
	IM	-2%	-13%	-7%	-1%	5%	7%	3%	5%
	CE	-9%	-3%	-7%	-8%	-4%	0%	4%	5%
	Harman	19%	17%	5%	-1%	1%	3%	1%	1%
OP	Total	640	669	2,434	2,820	6,610	10,440	12,451	13,272
	DRAM	(1,451)	(976)	(901)	1,064	1,924	4,353	5,033	6,116
	NAND	(2,476)	(2,567)	(2,137)	(2,349)	916	2,231	2,574	2,859
	LSI/Foundry	(298)	(720)	(768)	(1,017)	(915)	(300)	(231)	(82)
	SD	780	840	1,940	2,010	340	1,010	1,501	1,586
	IM	3,940	3,040	3,300	2,730	3,510	2,230	2,781	2,209
	CE	190	740	380	(1)	530	490	542	299
	Harman	130	250	450	340	240	320	342	356
OPM%	Total	1%	1%	4%	4%	9%	14%	13%	14%
	DRAM	-28%	-18%	-14%	11%	19%	33%	34%	35%
	NAND	-65%	-70%	-57%	-42%	13%	26%	27%	28%
	LSI/Foundry	-6%	-13%	-13%	-17%	-16%	-4%	-3%	-1%
	SD	12%	13%	24%	21%	6%	13%	17%	15%
	IM	12%	12%	11%	11%	10%	8%	9%	8%
	CE	1.3%	5%	3%	0%	4%	3%	4%	2%
	Harman	4%	7%	12%	9%	8%	9%	9%	9%
OP YoY%	Total	-95%	-95%	-78%	-35%	933%	1462%	412%	371%
	DRAM	적전	적전	적전	13%	흑전	흑전	흑전	475%
	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%	20%	-23%	-21%
	IM	3%	16%	2%	61%	-11%	-27%	-16%	-19%
	CE	-76%	106%	52%	적지	179%	-34%	43%	흑전
	Harman	30%	150%	147%	-8%	85%	28%	-24%	5%

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	337,078	374,314
	DRAM	31,420	32,900	44,760	42,143	26,644	55,871	65,369
	NAND	17,630	22,140	27,536	26,162	16,818	35,584	41,989
	LSI/Foundry	14,730	17,310	21,580	29,392	22,462	28,423	34,107
	SD	31,050	30,590	31,710	33,542	30,845	32,380	34,970
	IM	107,260	99,580	109,250	119,200	112,410	118,102	122,826
	CE	44,750	48,170	55,840	60,630	56,440	57,131	59,417
	Harman	10,070	9,180	10,040	13,220	14,390	14,617	15,640
Sales YoY%	Total	-5%	3%	18%	8%	-14%	30%	11%
	DRAM	-35%	5%	36%	-6%	-37%	110%	17%
	NAND	-26%	26%	24%	-5%	-36%	112%	18%
	LSI/Foundry	6%	18%	25%	36%	-24%	27%	20%
	SD	-4%	-1%	4%	6%	-8%	5%	8%
	IM	7%	-7%	10%	9%	-6%	5%	4%
	CE	6%	8%	16%	9%	-7%	1%	4%
	Harman	14%	-9%	9%	32%	9%	2%	7%
OP	Total	27,769	35,994	51,634	43,375	6,562	42,779	53,017
	DRAM	12,394	12,470	20,929	17,443	(2,264)	17,427	22,225
	NAND	448	4,978	6,916	3,656	(9,529)	8,580	8,818
	LSI/Foundry	1,267	1,314	1,330	2,542	(2,803)	(1,529)	2,046
	SD	1,580	2,230	4,450	5,963	5,570	4,437	5,246
	IM	9,270	11,470	13,650	11,380	13,010	10,730	11,054
	CE	2,610	3,560	3,640	1,350	1,310	1,861	2,377
	Harman	324	54	592	753	1,170	1,258	1,251
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%	-5%	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%	9%	8%
OP YoY%	Total	-53%	30%	43%	-16%	-85%	552%	24%
	DRAM	-62%	1%	68%	-17%	적전	흑전	28%
	NAND	-95%	1010%	39%	-47%	적전	흑전	3%
	LSI/Foundry	-23%	4%	1%	91%	적전	적지	흑전
	SD	-40%	41%	100%	34%	-7%	-20%	18%
	IM	-9%	24%	19%	-17%	14%	-18%	3%
	CE	29%	36%	2%	-63%	-3%	42%	28%
	Harman	100%	-83%	996%	27%	55%	8%	-1%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 2Q24 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. 노조 파업 관련하여 생산 차질 등 경영 이슈는 없는지?

- 이번 파업이 조기에 종결될 수 있도록 노조와 소통하는 중. 고객 물량 대응에는 문제없음. 노조의 파업 지속되더라도 경영 등에 차질 없도록 적법한 범위에서 대응할 것.

2. 메모리반도체 2분기 시장 기대 상회하는 실적 기록의 배경은? 3분기 실적 전망은?

- 2분기 메모리 시장은 GEN AI 수요 강세로 서버 중심의 수요 지속됨. 모두 대응하기에는 공급 제한적. 당사는 수익성 중심의 판매를 진행, 고부가 제품인 HBM, DDR5, SSD 확대하며 사업 포트폴리오의 질적 성장 달성.

- ASP는 DRAM, NAND 각각 10% 후반, 20% 초반 상승. Conventional 메모리 가격 상승은 전분기대비 실적 개선 가속화.

- 출하량 DRAM은 HBM/DDR5 대응하며 전분기대비 한자리 중반 상승, NAND는 수익성 전략으로 한자리 중반 감소. DRAM NAND 모두 출하량 기저효과로 2분기 빛 성장 제한적으로 보일 수 있으나 판매량이 생산량 상회하여 재고 모두 개선됨.

- 3분기는 2분기에 이어 우호적인 업황 지속되고 시장 가격 상승 전망. 제품별 가격 상승폭 차별적일 것. 수익성 중심으로 포트폴리오 강화할 것. 실수요 위주 대응할 것.

- 3분기 출하량은 DRAM NAND 모두 전분기대비 한자리 초반 증가 예상. 전반적인 업황 고려하면 이는 시장 수요와 유사한 수준일 것.

3. 파운드리 3nm 2세대 공정의 현황 및 2nm 이하 로드맵과 AI 시장 관련 차별화 전략은?

- 3나노 GAA 공정은 올해 3년차인 1세대 수율 성능이 성숙단계 도달. 안정적으로 생산 중. 3나노 2세대 공정은 웨어러블 시작으로 하반기 모바일 제품 본격 양산 계획.
- 2나노 로드맵은 3나노 GAA 양산 경험 바탕으로 25년 첫번째 2나노 공정 양산 예정. 추가 PPA 개선한 공정은 26년까지 준비할 것. BSPDN은 27년까지 준비할 것
- 최근 AI 응용처 수요 커지는 과정에서 AI 발전에 필요한 고성능 저전력 고대역폭을 위해 메모리 사업과 원팀으로 선단 패키징 등의 솔루션 개발 중. 고객에게 제품 설계에 필요한 정보 효율적으로 전달할 것. 제품 경쟁력과 최적화된 공급망, 빠른 제품 출시 효과가 있을 것.

4. HBM 쉼 진행 상황은?

- 쉼 관련 시장 관심 높음. 고객사와의 NDA 준수를 위해 해당 정보 언급할 수 없음.
- HBM3는 모든 GPU 고객에게 양산 공급 확대 중. 2분기 매출이 3배 가까이 성장함. HBM3E 8단 제품은 지난분기 초 양산 램프업 준비하며 샘플 제공. 평가 중. 3분기 중 양산 공급 본격화될 예정.
- HBM3E 12단도 양산 램프업 준비는 마쳤고, 하반기 공급 확대 예정. 올해 상반기 HBM3가 2/3 비중 차지했던 만큼 HBM3E 에서도 성숙 수준의 패키징 수율 구현. 이를 기반으로 HBM 내 3E 매출 비중은 3분기 10% 중반 넘어설 것. 4분기에는 60% 수준까지 빠르게 확대될 것.
- HBM3E 본격 램프업으로 캐파 확대되며 하반기 매출 성장 가파를 것. 하반기에는 상반기대비 3.5배로 늘어날 것.
- 다음 세대 HBM4는 25년 하반기 출하 목표. 개발 중. 고객 맞춤형 HBM 대응하기 위해 성능을 고객별로 최적화한 제품 준비 중. 복수의 고객과의 협의 시작. 앞으로도 제품 경쟁력과 이를 뒷받침하는 공급 역량으로 적기에 대응해 나갈 것.

5. OLED 시장에 대한 향후 전략은?

- 스마트폰은 온디바이스 AI 스마트폰 확대로 저소비전력 수요 증가. 재료, 구동, 설계 등 모든 분야에서 소비전력 낮추기 위해 준비. 저소비전력 등 디자인까지 고려하여 리더십 공고히 유지할 것.
- IT 시장에서도 하이엔드에서 OLED 채용 증가 중. 5.5세대 리지드와 6세대 플렉서블 라인에서 이미 IT OLED 적극 생산하고, 8.6세대 선제적 투자로 준비 중. 최적화된 제품과 기술 준비 중. 다양한 고객 니즈 적극 대응하여, OLED 침투율 가속화해 나갈 것.

6. HBM Bit 공급 계획과 기존대비 달라진 점은?

- HBM 캐파 지속 늘려가고 있으며 최근 업데이트된 생산 판매 계획으로 24년 고객 협의 완료. 물량은 전년대비 4배 늘어난 수준.
- 25년에도 캐파 확보 목표로 올해대비 두배 넘어서는 비트 공급 확대 계획. 다만 공급 확대 기준으로도 25년 요청 물량 증가 중이라, 해당 고객과 공급 협의 이어나가며 25년 추가 증산 규모 확정해 나갈 것.

7. QD OLED 시장 내 향후 전략은?

- 자발광 최초 출시한 QLED 모니터는 빠른 응답속도, 높은 색 재현력으로 기존 LCD 대비 확실히 차별화됨. 31.5인치 4K, 27인치 QHD 모니터 등은 높은 몰입감 제공하여 소비자로부터 좋은 반응 얻고있음. 레퍼런스 모니터에도 도입되면서 게이밍 시장 내 영역 확대 중.
- 프리미엄 시장은 화질에 대한 요구가 지속될 것. 자발광 침투율이 계속 높아질 것. 이에 당사는 초고해상도 라인업 강화하여 B2B 영역까지 확대할 것.

8. LSI 제품의 모바일 현황과 전망은?

- 올해 출시된 고객사의 플래그십 스마트폰에는 SoC 뿐만 아니라 2억화소/5천만화소 DDI, PMIC 등 여러가지 제품이 들어가 있음. 핵심부품 28개 중에 20개 정도가 채용되어 있음. 작년에 10개 채용된 것이라 비교하면 많이 올라간 수준.
- 25년에도 이 숫자를 늘려서 20개 이상의 부품 공급 가능할 것. 채용 부품 수 늘어나는 것이 반도체 역할 증가 관점으로 봐야할 것. 글로벌 공급망에서 토탈 솔루션 공급할 수 있는 역량을 갖고 있다는 점에 주목. 통신, 카메라, 디스플레이 등 주요 기술 갖고 있어서 향후 온디바이스 시장에서 경쟁력을 발휘할 것.

9. MX 사업부의 차별화 전략과 S25 내 Edge AI 의 발전 방향은?

- S 시리즈는 업계 최고 경험 제공을 위해 하드웨어 업그레이드 중. 카메라/디스플레이 쪽은 S25 출시 시점에 업그레이드 예정. AI 성능 및 프리미엄 강화를 위해 AP, 메모리도 업계 최고 성능으로 준비 중. 올해 1월에 S24를 통해 AI 스마트폰 세계 최초로 선보임. 계속 진화하는 AI 흐름에 맞춰 고객 모바일 경험 풍부하게 할 것.
- 워치, 버즈, 링 등 모든 제품과 OS/APP 등 서비스까지 갤럭시 Ecosystem 강화할 것. 클라우드 AI 효과적으로 활용하고, KNOX 를 통해 강력한 보안 기능 제공할 것. 향후 대화 맥락을 파악하고, 대화 경험을 강화하기 위해 지속 파트너십 강화하고 당사 AI 기술 발전시켜 나갈 것. 글로벌 AI 파트너와 협력하여 다양한 솔루션 도입하고 사용자 명령 의도 잘 파악하게 할 것.

10. VD, 스포츠 이벤트에 따른 TV 수요 영향과 하반기 전망은?

- 2분기는 TV 시장 계절적 비수기나 유로컵 등 대형 스포츠 이벤트 영향으로 시장 수요 전년 대비 소폭 성장. 프리미엄 대형 중심 판매 확대로 주요 지역 내 판매 목표 달성. 글로벌 프리미엄 시장 점유율 제고함. TV 대형화 트렌드 지속에 따라 수요 회복세 지속될 것. 제품 경쟁력과 영업 유통 전략 강화하여 당사 차별화된 고객 경험 확대하여 위상을 공고히 할 것.

11. MX 하반기 수익성 확보 전략은?

- 수익성 감소 우려가 있으나 24년에도 개발, 물류 등 프로세스 전체 효율화하여 견조한 수익성 확보하기 위해 노력 중. 거시경제 영향으로 원가 부담 최소화하기 위해 프리미엄 중심으로 판매 중.
- 하반기에도 S24 시리즈 판매 호조 이어가고, 폼팩터 특화 AI 경험 제공하는 폴더블 라인업 중심의 판매 확대하여 제품 Mix 개선할 것. 태블릿도 프리미엄 중심 확대하고, 웨어러블도 신모델 중심으로 판매 확대하여 수익성 확보 노력할 것. 갤럭시 AI 고도화를 위한 투자를 이어가 중장기 성장동력 확보해 나갈 것.

12. 삼성전자의 반도체 Capex 및 공급 전략은?

- 올해 하반기에 이어 내년에도 메모리 시장은 GEN AI 시장 중심의 수요 강세 예상. 공급 빚은 제한적일 것. DRAM은 선단공정 기반의 Conventional 제품 공급의 제약 있을 것. NAND는 공정 전환 과정의 Bit loss에 따른 제한적인 공급으로 서버 SSD 수요 증가하면서 업계 공급은 지속 타이트할 것.
- 25년 공급 우선적으로 확보하고자 하는 일부 고객이 예년보다 빨리 공급 계약 요청 접수되는 중. 다운턴에서도 투자했던 작년에 이어 올해도 수요 있는 쪽은 투자 지속할 것. Conventional 시장은 고성능 고용량 제품 원활히 대응하기 위해 Legacy 전환투자 가속화할 것.
- 중장기 수요 대응 차원에서 스페이스 확보를 위한 투자 지속할 것. 고객 수요 변화에 안정적으로 대응하여 지속 성장을 위한 사업 기반 마련할 것.

13. 서버 SSD 수요 증가 중인데 삼성전자의 대응 전략은?

- 올해 서버 SSD 시장은 전년대비 가파르게 성장 중. AI 모델 연산량 증가 등 고성능/고용량 SSD는 지속 수요가 강할 것. 적극 대응 중. 특히 서버 응용 중심으로 공급 역량 확대 중.
- 당사 서버 매출은 ASP 개선, 출하량 증가 및 프리미엄 확대로 하반기에도 가파른 전년비 4배 성장 가능할 것. TLC 기반 16TB SSD 증가하며 하반기 매출액 기준 전년비 10배 이상 성장할 것. QLC 제품은 올해 전체 SSD 비중이 10% 초중반 수준이지만 미래 수요 잠재력 강화하여 사업 개발 강화하고 있음. 메인 볼륨인 16, 32TB는 이미 양산 공급 중, 공급 승인 중인 64TB도 하반기 중 양산 판매 예정. 128TB도 4분기 내 라인업에 추가할 것

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	337,078	374,314
매출원가	166,411	190,042	180,389	203,412	217,102
매출총이익	113,193	112,190	78,547	133,666	157,212
판매비	61,560	68,813	71,980	90,887	104,195
영업이익	51,634	43,377	6,567	42,779	53,017
EBITDA	85,881	82,484	45,234	82,174	93,058
영업외손익	1,718	3,064	4,439	2,224	5,686
외환관련손익	40	-272	-102	-477	-477
이자손익	847	1,957	3,428	3,784	5,001
관계기업관련손익	730	1,091	888	-1,385	859
기타	102	288	226	302	302
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	11,006	45,004	58,703
법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	6,792	11,741
계속사업순이익	39,907	55,654	15,487	38,211	46,962
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	38,211	46,962
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	37,455	46,033
포괄순이익	49,910	59,660	18,837	58,191	66,942
지배지분포괄이익	49,038	58,745	17,846	57,124	65,715

주: 영업이익의 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	50,894	76,521
당기순이익	39,907	55,654	15,487	38,211	46,962
감가상각비	31,285	35,952	35,532	36,644	37,606
외환손익	0	0	0	357	477
종속, 관계기업관련손익	-730	-1,091	-888	1,385	-859
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-28,786	-9,754
기타현금흐름	10,929	-11,335	-536	3,082	2,090
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-52,575	-44,304
투자자산	1,606	2,634	6,092	-4,915	-1,858
유형자산 증가 (CAPEX)	-47,122	-49,430	-57,611	-55,422	-57,500
유형자산 감소	358	218	98	15	0
기타현금흐름	12,110	14,976	34,498	7,747	15,054
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	-9,809	-9,809
기타현금흐름	-1,655	-1,517	-1,517	-544	-544
연결범위변동 등 기타	1,582	-539	0	19,244	10,162
현금의 증감	9,649	10,649	18,241	11,469	32,026
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	80,550
기말 현금	39,031	49,681	67,922	80,550	112,576
NOPLAT	51,634	51,982	9,241	42,779	53,017
FCF	17,983	12,751	-13,474	-4,527	19,021

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

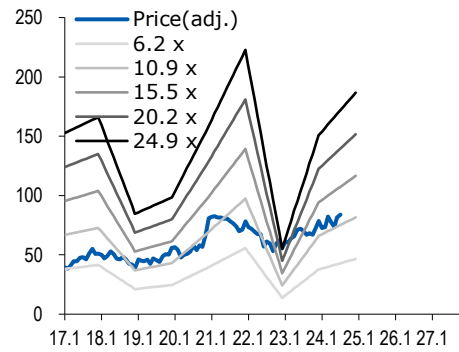
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	261,021	311,398
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	80,550	112,576
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	61,874	67,126
재고자산	41,384	52,188	51,626	73,804	81,957
비유동자산	208,458	229,954	259,969	279,827	299,144
유형자산	149,929	168,045	187,256	205,743	225,637
관계기업 등 지분관련자산	8,932	10,894	11,767	16,823	18,681
기타투자자산	15,491	12,802	8,913	9,594	9,594
자산총계	426,621	448,425	455,906	540,848	610,542
유동부채	88,117	78,345	75,719	107,288	117,915
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	76,554	85,011
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	21,929	23,863
장기차입금	2	34	0	0	0
사채	508	536	538	561	561
부채총계	121,721	93,675	92,228	129,217	141,778
지배지분	296,238	345,186	353,234	401,407	457,610
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	374,326	410,549
비지배지분	8,662	9,563	10,444	10,224	11,153
자본총계	304,900	354,750	363,678	411,631	468,763
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-97,512	-133,122
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	6,075	7,512
BPS	43,611	50,817	52,002	59,094	67,368
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	12,097	13,700
SPS	41,163	44,494	38,120	49,624	55,106
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
PER	12.4	7.1	30.3	13.8	11.2
PBR	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.1	4.1	8.4	5.7	4.6
PSR	1.9	1.4	1.8	1.7	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.1	8.1	-14.3	30.2	11.0
영업이익 증가율 (%)	43.5	-16.0	-84.9	551.4	23.9
지배순이익 증가율 (%)	50.4	39.5	-73.6	158.8	22.9
매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	39.7	42.0
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.7	14.2
지배순이익률 (%)	14.0	18.1	5.6	11.1	12.3
EBITDA 마진 (%)	30.7	27.3	17.5	24.4	24.9
ROIC	21.8	25.3	4.0	13.6	14.7
ROA	9.8	12.5	3.2	7.5	8.0
ROE	13.9	17.1	4.1	9.9	10.7
부채비율 (%)	39.9	26.4	25.4	31.4	30.2
순차입금/자기자본 (%)	-35.7	-30.4	-22.6	-24.3	-29.1
영업이익/금융비용 (배)	119.7	56.8	7.1	41.0	46.2

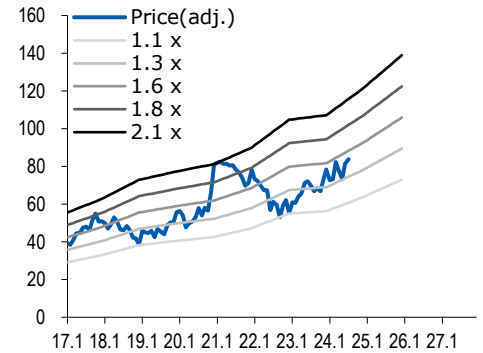
P/E band chart

(천원)



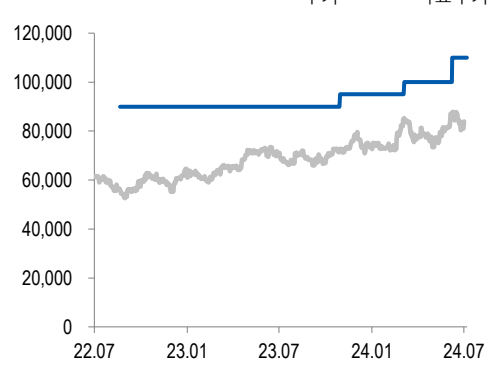
P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-01	BUY	110,000	1년		
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 담당자변경		1년	-22.73	-19.11
2022-09-20		90,000	1년	-28.86	-18.44
2021-11-24		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)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-31

※ 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 투자의사결정은 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.