



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(1.31) 72,700원

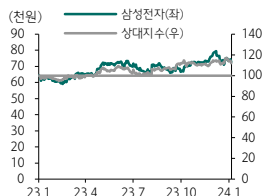
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.09
52주 최고/최저(원)	79,600/59,000
시가총액(십억원)	434,003.2
시가총액비중(%)	21.38
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	14,758.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1,085.9
외국인지분율(%)	54.42
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.20
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	261,543.6	302,134.5
영업이익(십억원)	7,488.6	34,051.9
순이익(십억원)	11,931.5	31,557.9
EPS(원)	1,663	4,535
BPS(원)	51,768	55,120

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,604.8	302,231.4	258,931.0	305,886.1
영업이익	51,633.9	43,376.6	6,560.2	34,233.7
세전이익	53,351.8	46,440.5	11,005.9	38,548.3
순이익	39,243.8	54,730.0	14,420.6	27,215.1
EPS	5,777	8,057	2,123	4,007
증감율	50.40	39.47	(73.65)	88.74
PER	13.55	6.86	36.98	18.14
PBR	1.80	1.09	1.49	1.32
EV/EBITDA	4.99	3.35	9.88	5.69
ROE	13.92	17.07	4.11	7.44
BPS	43,611	50,817	52,586	55,148
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 01일 | Earnings_Review

삼성전자 (005930)

세트와 컴포넌트의 조화

4Q23 Review: 견조한 MX와 디스플레이

삼성전자의 23년 4분기 매출액은 67.78조원(YoY -4%, QoQ +1%), 영업이익은 2.82조원(YoY -35%, QoQ +4%)을 기록했다. 메모리 부문의 매출액은 전분기대비 49% 증가해 전사 외형 성장에 기여했다. DRAM, NAND 모두 시장 예상치 및 업계 평균을 대폭 상회하는 30% 증반의 b/g를 시현했다. 경쟁사의 출하가 2, 3분기 양호했었고, 4분기는 삼성전자의 재고 출하가 적극적으로 진행된 것으로 풀이된다. 이를 통해 재고 수준도 상당 부분 개선된 것으로 추정된다. 다만, 출하량이 높았던 만큼 가격 상승폭은 예상대비 부진했다. 아울러 비메모리 부문의 실적이 개선되지 못한 부분도 반도체 부문의 이익이 당초 기대보다 낮았던 주요인이다. 디스플레이는 고객사 신모델 출시에 따른 성수기를 온전히 누리며 매출액 9.7조원을 기록했다. MX 부문은 전체 스마트폰 출하량 및 플래그십 비중 축소로 인해 가격이 하락했음에도 불구하고, 태블릿 및 웨어러블이 선방하며 매출액 감소에도 불구하고 견조한 수익성을 시현했다.

1Q24 Preview: MX의 견인과 메모리 적자 축소

24년 1분기 매출액은 72조원(YoY +13%, QoQ +6%), 영업이익은 4.4조원(YoY +592%, QoQ +57%)으로 전망한다. 메모리 부문은 전분기에 이익이 개선되었지만, 그 폭은 제한적일 것으로 예상된다. DRAM, NAND 모두 양호한 가격 상황이 지속되지만, 비수기 및 전분기 역기저로 인한 출하량 감소로 인해 매출액 증가폭이 5%에 불과할 것으로 추정된다. MX 부문은 갤럭시 S24 출시에 힘입어 전분기대비 가격과 물량 모두 개선되어 전사 실적을 견인할 것으로 기대된다. 온디바이스 시가 탑재된 플래그십 스마트폰에 대한 관심이 높아 갤럭시 S24 예약 판매가 양호한 부분도 긍정적이다. 2024년은 글로벌 스마트폰의 회복, 그 안에 서도 유럽, 중국의 기저 효과 가시성이 높을 것으로 예상된다. 삼성전자 스마트폰에서 유럽의 비중이 높은 편이기 때문에 유럽 시장의 회복은 고무적이다. 24년 1분기 이후로는 메모리 중심의 실적 개선과 2024년 세트 부문의 회복에 힘입어 연중 양호한 실적이 기대된다.

주주환원정책 및 MX 부문의 재조명

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 유지한다. 23년 4분기 실적이 당초 예상했던 것보다 낮았지만, 메모리 부문의 재고 부담이 상당히 축소된 부분이 긍정적이다. 24년 상반기 중에 실적 개선 가속화를 기대할 수 있는 근거가 확보되었다. MX 부문의 실적도 현재 추정치대비 상향 여력은 상존한다. 스마트폰 시장의 회복과 더불어 온디바이스 AI에 대한 소비자들의 관심이 높은 만큼 하반기로 갈수록 실적의 상향 가능성이 높아질 것으로 기대한다. 주주환원 정책이 기존대비 상향될 것이라는 기대감도 있었겠지만, DRAM의 적자 전환과 NAND의 적자 규모를 돌이켜 보면 변동성에 대한 부담도 상존할 수밖에 없다. 향후 3년간 금번에 제시한 기존과 동일한 주주환원 정책을 이행하고, 추가 상향 가능성도 언급했기 때문에 실망할 필요는 없다고 판단한다. 2024년 기준 PBR 1.32배에 불과해 밸류에이션 여력 충분하다는 판단이다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	72.0	73.0	80.0	80.9	302.2	258.9	305.9
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	13%	22%	19%	19%	8%	-14%	18%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	6%	1%	10%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.7	48.8	47.8	49.3	49.7	190.9	180.4	195.7
% Sales	72%	69%	68%	69%	68%	66%	62%	61%	63%	70%	64%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.3	18.7	18.3	19.5	19.4	67.9	72.0	75.9
% Sales	27%	30%	28%	27%	26%	25%	24%	24%	22%	28%	25%
감가상각비	9.2	9.5	9.2	9.3	9.8	9.9	9.5	9.6	35.2	37.2	40.6
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	14%	12%	12%	12%	14%	13%
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.4	6.9	11.1	11.8	43.4	6.6	34.2
영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	14%	15%	14%	3%	11%
YoY	-95%	-95%	-78%	-35%	592%	942%	357%	318%	-16%	-85%	423%
QoQ	-85%	6%	265%	16%	57%	57%	60%	6%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.1	14.2	16.8	20.6	21.4	78.6	43.8	74.8
% Sales	15%	17%	17%	18%	20%	23%	26%	26%	26%	17%	24%
YoY	-55%	-56%	-41%	-9%	44%	65%	77%	77%	-6%	-44%	67%
QoQ	-26%	3%	14%	4%	18%	19%	23%	4%			
세전이익	1.8	1.7	3.9	3.5	5.5	8.0	12.2	12.8	46.4	11.0	38.5
세전이익률	3%	3%	6%	5%	8%	11%	15%	16%	15%	4%	13%
법인세	0.3	-0.0	-1.9	-2.8	1.4	2.0	3.1	3.2	-9.2	-4.5	9.6
법인세율	14%	0%	-48%	-80%	25%	25%	25%	25%	-20%	-41%	25%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	4.1	6.0	9.2	9.6	55.7	15.5	28.9
순이익률	2%	3%	9%	9%	6%	8%	11%	12%	18%	6%	9%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.4	70.1	69.8	77.9	78.5	302.2	258.5	296.3
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	10%	16%	16%	16%	8%	-14%	15%
QoQ	-10%	-6%	12%	0%	4%	0%	12%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.4	47.5	46.4	49.0	49.7	190.9	180.2	192.6
% Sales	72%	69%	68%	69%	68%	66%	63%	63%	63%	70%	65%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.2	18.2	17.4	19.0	18.8	67.9	71.9	73.5
% Sales	27%	30%	28%	27%	26%	25%	24%	24%	22%	28%	25%
감가상각비	9.2	9.5	9.2	9.3	9.8	9.9	9.5	9.6	35.2	37.2	40.6
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	14%	12%	12%	12%	14%	14%
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.3	6.0	9.9	9.9	43.4	6.5	30.1
영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	13%	13%	14%	3%	10%
YoY	-95%	-95%	-78%	-36%	577%	800%	308%	258%	-16%	-85%	363%
QoQ	-85%	6%	265%	14%	56%	38%	66%	0%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.0	14.1	15.9	19.4	19.6	78.6	43.7	70.7
% Sales	15%	17%	17%	18%	20%	23%	25%	25%	26%	17%	24%
YoY	-55%	-56%	-41%	-10%	43%	56%	67%	63%	-6%	-44%	58%
QoQ	-26%	3%	14%	3%	17%	13%	22%	1%			
세전이익	1.8	1.7	3.2	3.5	5.2	6.7	10.5	10.5	46.4	10.3	33.0
세전이익률	3%	3%	5%	5%	7%	10%	14%	13%	15%	4%	11%
법인세	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	0.7	1.9	3.0	3.0	-9.2	0.2	8.6
법인세율	14%	0%	0%	0%	14%	28%	28%	28%	-20%	2%	26%
순이익	1.6	1.7	3.2	3.5	4.5	4.8	7.6	7.6	55.7	10.0	24.4
순이익률	2%	3%	5%	5%	6%	7%	10%	10%	18%	4%	8%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	21.7	21.8	25.5	28.9	30.6	98.5	66.6	106.8
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	-1.0	2.3	4.7	6.2	23.8	-14.9	12.1
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-10%	-5%	9%	16%	20%	24%	-22%	11%
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	15.7	16.4	19.5	22.1	68.5	44.1	81.7
	영업이익	-3.7	-3.7	-3.0	-0.9	-0.3	2.6	4.6	6.1	19.5	-11.4	12.9
	영업이익률	-41%	-42%	-28%	-6%	-2%	13%	21%	26%	28%	-26%	16%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	9.3	9.9	11.7	13.0	38.6	24.8	48.6
	영업이익	-1.1	-1.1	-0.2	1.2	1.6	3.4	4.5	5.5	15.5	-1.0	15.1
	영업이익률	-25%	-23%	-4%	13%	17%	29%	35%	39%	40%	-4%	31%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	6.4	6.5	7.8	9.0	29.9	19.3	33.1
	영업이익	-2.5	-2.6	-2.8	-2.2	-2.0	-0.9	0.1	0.6	4.0	-10.3	-2.2
	영업이익률	-58%	-63%	-63%	-34%	-30%	-11%	1%	6%	13%	-53%	-7%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.0	5.4	6.0	6.8	29.9	22.5	25.1
	영업이익	-1.3	-1.0	-1.0	-1.4	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1	2.9	-4.5	-1.6
	영업이익률	-28%	-18%	-17%	-24%	-17%	-8%	-2%	-1%	10%	-20%	-6%
	디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	9.7	6.9	6.9	8.2	35.4	31.0	31.1
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.8	0.8	1.9	2.0	6.1	5.6	5.5
	영업이익률	12%	13%	24%	21%	12%	11%	23%	22%	17%	18%	18%
	MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	25.0	32.4	27.7	30.6	120.8	112.4	118.9
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.7	4.0	3.1	3.7	3.1	11.4	13.0	13.9
	영업이익률	12%	12%	11%	11%	12%	11%	12%	11%	9%	12%	12%
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.3	13.7	14.2	13.9	14.1	60.6	56.4	55.9
	영업이익	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.0	1.4	1.3	1.2
	영업이익률	1%	5%	3%	0%	3%	3%	2%	0%	2%	2%	2%
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	3.9	3.4	3.6	4.0	4.2	13.2	14.4	15.2
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.9	1.2	1.2
	영업이익률	4%	7%	12%	9%	6%	7%	10%	9%	7%	8%	8%
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	72.0	73.0	80.0	80.9	302.2	258.9	305.9
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	4.4	6.9	11.1	11.8	43.5	6.6	34.2
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	14%	15%	14%	3%	11%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	18.1	18.9	21.7	24.9	27.1	98.5	63.0	92.6
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	-1.3	1.1	3.5	4.7	23.8	-14.9	8.0
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-12%	-7%	5%	14%	17%	24%	-24%	9%
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	12.2	14.1	16.2	18.3	68.5	40.4	60.8
	영업이익	-3.7	-3.7	-3.1	-1.7	-1.1	0.8	2.9	4.1	19.5	-12.3	6.7
	영업이익률	-41%	-42%	-29%	-14%	-9%	6%	18%	23%	28%	-30%	11%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	7.4	7.6	9.0	10.4	38.6	22.8	38.8
	영업이익	-1.1	-1.1	-0.4	0.8	1.2	2.6	4.0	4.8	15.5	-1.9	12.6
	영업이익률	-25%	-23%	-6%	11%	16%	29%	38%	41%	40%	-8%	32%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	4.6	5.1	5.8	6.6	29.9	17.6	22.0
	영업이익	-2.5	-2.6	-2.7	-2.5	-2.3	-1.8	-1.1	-0.7	4.0	-10.4	-5.9
	영업이익률	-58%	-63%	-62%	-53%	-51%	-35%	-19%	-11%	13%	-59%	-27%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.1	6.7	7.6	8.7	29.9	22.6	31.8
	영업이익	-1.3	-1.0	-0.7	-0.7	-0.4	0.1	0.4	0.4	2.9	-3.8	0.4
	영업이익률	-28%	-18%	-13%	-11%	-6%	1%	4%	4%	10%	-17%	1%
	디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	8.4	6.1	5.8	8.7	35.4	29.7	29.7
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.7	0.7	2.0	2.0	6.1	5.5	5.4
	영업이익률	12%	13%	24%	24%	12%	11%	23%	22%	17%	19%	18%
	MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	26.5	32.4	27.8	30.6	120.8	113.9	118.8
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.3	4.0	3.1	3.5	2.5	11.4	12.6	13.0
	영업이익률	12%	12%	11%	9%	12%	11%	11%	9%	9%	11%	11%
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.4	14.1	14.6	14.0	14.0	60.6	56.6	56.7
	영업이익	0.2	0.7	0.4	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	1.4	1.5	1.7
	영업이익률	1%	5%	3%	1%	4%	4%	3%	1%	2%	3%	3%
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	4.0	3.8	4.2	4.4	4.3	13.2	14.5	16.7
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.9	1.2	1.4
	영업이익률	4%	7%	12%	10%	6%	7%	10%	10%	7%	8%	8%
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	67.4	70.1	69.8	77.9	78.5	302.2	258.5	296.3
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	4.3	6.0	9.9	9.9	43.5	6.5	30.1
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	13%	13%	14%	3%	10%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	28,970	27,293	27,862	28,432	28,496	76,487	85,128	112,083
	bit growth	-12%	12%	18%	34%	-6%	2%	2%	0%	-4%	11%	32%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.28	0.32	0.35	0.38	0.40	0.22	0.33
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	12%	15%	15%	10%	7%	-15%	-44%	50%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	48,367	43,440	45,220	47,928	49,372	132,603	155,841	185,960
	bit growth	3%	3%	-1%	34%	-10%	4%	6%	3%	8%	18%	19%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.18	0.10	0.14
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	8%	15%	15%	10%	5%	-18%	-46%	44%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	QoQ / YoY	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-94%	-100%	0%
	ASP (\$)	917.70	900.43	855.41	812.64	815.95	815.82	775.03	736.28	1,024.81	-	-
	QoQ / YoY	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	148	115	116	138	152	494	481	521
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	16%	-22%	1%	19%	10%	3%	-3%	8%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	54.40	51.84	51.98	51.58	52.00	54.83	53.27	51.00
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	2%	-5%	0%	-1%	1%	-3%	-3%	-4%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	61	66	65	69	69	295	256	269
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-8%	7%	-2%	6%	0%	-7%	-13%	5%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	53	58	57	61	61	256	224	238
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-10%	10%	-2%	7%	0%	-6%	-13%	6%
	Portion/Total	97%	97%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	257.91	336.15	275.87	295.78	266.44	269.68	290.45	293.56
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-13%	30%	-18%	7%	-10%	10%	8%	1%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	9	9	9	11	40	38	38
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	13%	-13%	-3%	5%	15%	-6%	-5%	1%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	602.75	620.84	639.46	633.07	601.41	653.92	619.13	622.70
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-9%	9%	7%	-8%	-8%	0%	-5%	1%

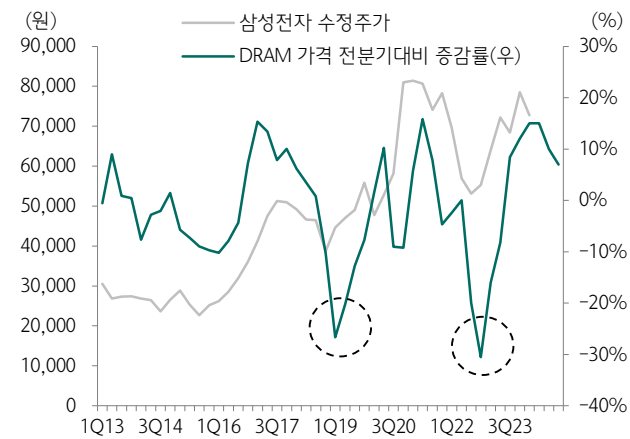
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	23,311	22,273	23,920	25,797	27,671	76,487	79,469	99,661
	bit growth	-12%	12%	18%	8%	-4%	7%	8%	7%	-4%	4%	25%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.26	0.29	0.31	0.33	0.40	0.22	0.30
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	10%	10%	10%	8%	5%	-15%	-44%	36%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	36,050	35,683	38,649	42,656	46,746	132,603	143,524	163,734
	bit growth	3%	3%	-1%	0%	-1%	8%	10%	10%	8%	8%	14%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.18	0.09	0.10
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	5%	1%	3%	3%	5%	-18%	-47%	10%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	QoQ / YoY	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-94%	-100%	0%
	ASP (\$)	917.70	900.43	855.41	812.64	815.95	815.82	775.03	736.28	1,024.81	-	-
	QoQ / YoY	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	131	105	99	147	152	494	464	503
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	3%	-20%	-6%	48%	3%	3%	-6%	8%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	53.51	50.81	50.91	51.50	52.00	54.83	52.98	51.00
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	0%	-5%	0%	1%	1%	-3%	-3%	-4%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	63	67	66	69	70	295	258	272
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-5%	5%	-1%	5%	0%	-7%	-13%	5%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	55	59	59	62	62	256	226	241
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-6%	6%	0%	5%	0%	-6%	-12%	7%
	Portion/Total	97%	97%	98%	97%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	267.37	334.86	274.94	294.69	265.48	269.68	292.81	292.49
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-10%	25%	-18%	7%	-10%	10%	9%	0%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	10	9	10	10	40	38	39
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	17%	-10%	-5%	2%	10%	-6%	-4%	3%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	569.60	586.68	604.29	598.24	568.33	653.92	609.47	588.78
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-4%	9%	9%	-8%	-5%	0%	-7%	-3%

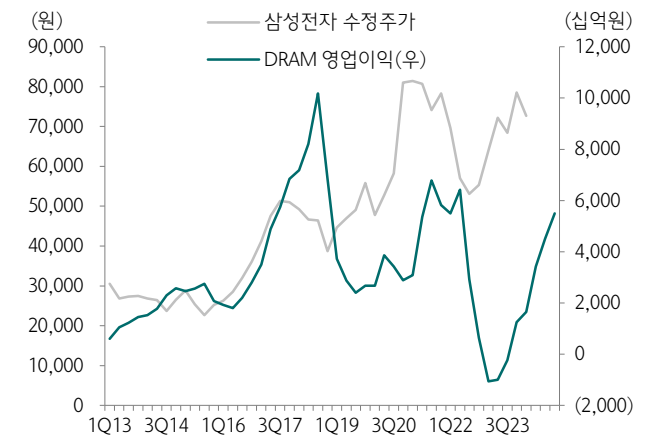
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 주가



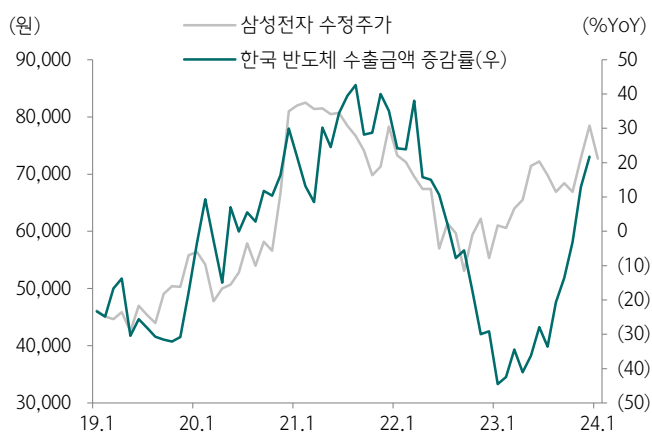
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 주가



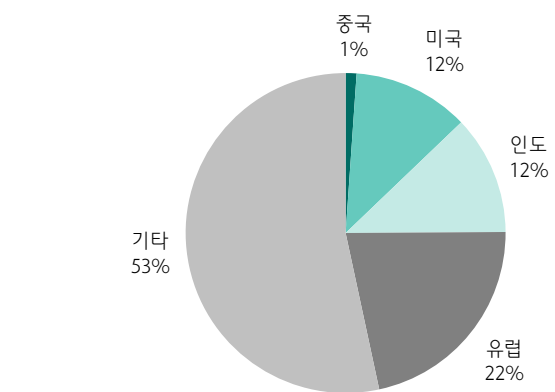
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 주가



자료: 무역통계, 하나증권

도표 10. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



자료: Counterpoint, 하나증권

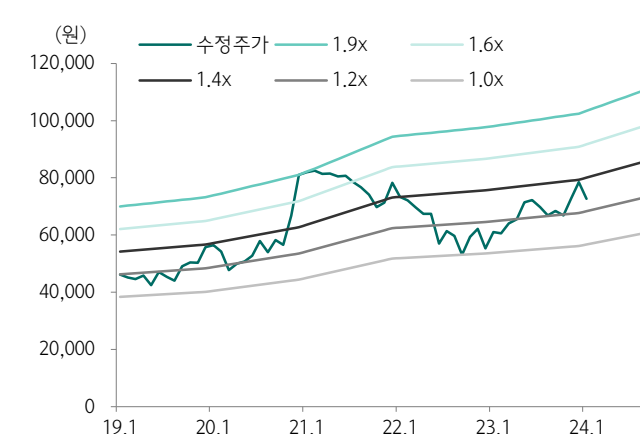
주: 2023년 판매량 기준

도표 11. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 12. 12M Fwd PBR 밴드



자료: 삼성전자, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,604.8	302,231.4	258,931.0	305,886.1	320,678.4
매출원가	166,411.3	190,041.8	180,931.1	195,736.6	197,694.0
매출총이익	113,193.5	112,189.6	77,999.9	110,149.5	122,984.4
판매비	61,559.6	68,813.0	71,439.7	75,915.8	76,674.9
영업이익	51,633.9	43,376.6	6,560.2	34,233.7	46,309.5
금융손익	838.6	1,801.3	3,479.8	3,685.9	3,498.2
중속/관계기업손익	729.6	1,090.6	718.4	1,737.1	33.7
기타영업외손익	149.7	171.9	247.4	(1,108.4)	0.0
세전이익	53,351.8	46,440.5	11,005.9	38,548.3	49,841.4
법인세	13,444.4	(9,213.6)	(4,479.5)	9,637.1	12,460.4
계속사업이익	39,907.5	55,654.1	15,485.5	28,911.3	37,381.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39,907.5	55,654.1	15,485.5	28,911.3	37,381.1
비배주주지분 순이익	663.7	924.1	1,064.9	1,696.2	2,193.1
지배주주순이익	39,243.8	54,730.0	14,420.6	27,215.1	35,188.0
지배주주지분포괄이익	49,037.9	58,745.1	21,914.7	27,636.2	35,732.5
NOPAT	38,622.4	51,982.4	9,230.3	25,675.3	34,732.1
EBITDA	85,881.2	82,484.3	44,684.1	71,153.0	85,097.9
성장성(%)					
매출액증가율	18.07	8.09	(14.33)	18.13	4.84
NOPAT증가율	47.68	34.59	(82.24)	178.16	35.27
EBITDA증가율	29.48	(3.96)	(45.83)	59.24	19.60
영업이익증가율	43.45	(15.99)	(84.88)	421.84	35.27
(지배주주)순이익증가율	50.41	39.46	(73.65)	88.72	29.30
EPS증가율	50.40	39.47	(73.65)	88.74	29.27
수익성(%)					
매출총이익률	40.48	37.12	30.12	36.01	38.35
EBITDA이익률	30.72	27.29	17.26	23.26	26.54
영업이익률	18.47	14.35	2.53	11.19	14.44
계속사업이익률	14.27	18.41	5.98	9.45	11.66

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	2,123	4,007	5,180
BPS	43,611	50,817	52,586	55,148	58,885
CFPS	13,097	13,062	7,506	10,503	12,533
EBITDAPS	12,643	12,143	6,578	10,475	12,528
SPS	41,163	44,494	38,119	45,032	47,209
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
주가지표(배)					
PER	13.55	6.86	36.98	18.14	14.03
PBR	1.80	1.09	1.49	1.32	1.23
PCFR	5.98	4.23	10.46	6.92	5.80
EV/EBITDA	4.99	3.35	9.88	5.69	4.61
PSR	1.90	1.24	2.06	1.61	1.54
재무비율(%)					
ROE	13.92	17.07	4.11	7.44	9.09
ROA	9.75	12.51	3.19	5.76	6.97
ROIC	22.61	25.81	3.98	10.09	12.96
부채비율	39.92	26.41	23.97	26.60	25.57
순부채비율	(34.69)	(29.57)	(24.23)	(23.16)	(25.22)
이자보상배율(배)	119.65	56.85	5.80	33.88	49.64

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163.2	218,470.6	197,107.1	216,836.6	236,149.6
금융자산	124,150.2	115,227.3	97,803.8	98,294.1	111,874.5
현금성자산	39,031.4	49,680.7	35,154.1	23,512.5	33,478.1
매출채권	40,713.4	35,721.6	34,358.3	41,015.0	42,998.4
재고자산	41,384.4	52,187.9	50,196.3	59,921.4	62,819.1
기타유동자산	11,915.2	15,333.8	14,748.7	17,606.1	18,457.6
비유동자산	208,458.0	229,953.9	258,840.2	272,951.0	284,267.5
투자자산	24,423.4	23,696.3	20,839.7	22,869.8	23,474.7
금융자산	15,491.2	12,802.5	10,361.6	10,361.6	10,361.6
유형자산	149,928.5	168,045.4	187,122.0	202,064.4	215,279.4
무형자산	20,236.2	20,217.8	28,789.0	25,927.3	23,424.0
기타비유동자산	13,869.9	17,994.4	22,089.5	22,089.5	22,089.4
자산총계	426,621.2	448,424.5	455,947.4	489,787.6	520,417.1
유동부채	88,117.1	78,344.9	72,926.5	85,571.8	88,005.9
금융부채	15,017.8	6,236.5	4,246.5	4,246.5	2,912.8
매입채무	13,453.4	10,644.7	10,238.5	12,222.1	12,813.1
기타유동부채	59,645.9	61,463.7	58,441.5	69,103.2	72,280.0
비유동부채	33,604.1	15,330.1	15,237.2	17,330.5	17,954.2
금융부채	3,374.4	4,096.8	4,432.6	4,432.6	4,432.6
기타비유동부채	30,229.7	11,233.3	10,804.6	12,897.9	13,521.6
부채총계	121,721.2	93,674.9	88,163.7	102,902.3	105,960.1
지배주주지분	296,237.7	345,186.1	357,199.0	374,604.6	399,983.3
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	86.8	86.6	86.1	86.1	86.1
기타포괄이익누계액	(2,215.2)	1,851.7	6,167.3	6,167.3	6,167.3
이익잉여금	293,064.8	337,946.4	345,644.3	363,049.9	388,428.4
비지배주주지분	8,662.2	9,563.5	10,584.6	12,280.8	14,473.8
자본총계	304,899.9	354,749.6	367,783.6	386,885.4	414,457.1
순금융부채	(105,758.0)	(104,894.0)	(89,124.8)	(89,615.0)	(104,529.1)

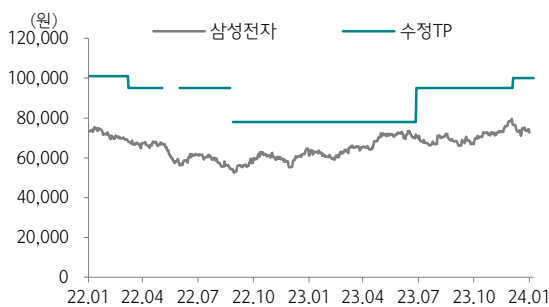
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105.4	62,181.3	46,485.4	65,003.7	76,220.8
당기순이익	39,907.5	55,654.1	15,485.5	28,911.3	37,381.1
조정	41,484.8	23,526.1	37,068.9	35,920.1	38,788.3
감가상각비	34,247.4	39,107.7	38,123.8	36,919.3	38,788.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(729.6)	(1,090.6)	(883.9)	(987.3)	0.0
기타	7,967.0	(14,491.0)	(171.0)	(11.9)	(0.1)
영업활동 자산·부채 변동	(16,286.9)	(16,998.9)	(6,069.0)	172.3	51.4
투자활동 현금흐름	(33,047.8)	(31,602.8)	(56,988.4)	(62,174.6)	(53,719.7)
투자자산감소(증가)	(1,838.9)	1,817.7	3,740.5	(1,042.8)	(604.9)
자본증가(감소)	(46,763.8)	(49,212.6)	(57,160.4)	(49,000.0)	(49,500.0)
기타	15,554.9	15,792.1	(3,568.5)	(12,131.8)	(3,614.8)
재무활동 현금흐름	(23,991.0)	(19,390.0)	(12,541.6)	(9,809.4)	(11,143.1)
금융부채증가(감소)	(1,825.2)	(8,058.9)	(1,654.2)	0.0	(1,333.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,655.4)	(1,516.7)	(1,078.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(20,510.4)	(9,814.4)	(9,809.4)	(9,809.4)	(9,809.4)
현금의 증감	9,648.8	10,649.3	(15,021.3)	(11,641.5)	9,965.6
Unlevered CFO	88,963.1	88,727.5	50,985.8	71,344.5	85,131.6
Free Cash Flow	17,983.3	12,750.9	(10,743.4)	16,003.7	26,720.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.4	BUY	100,000		
23.7.28	BUY	95,000	-25.99%	-16.21%
22.9.27	BUY	78,000	-18.73%	-5.90%
22.7.1	BUY	95,000	-37.94%	-34.84%
22.6.3	Not Rated	-	-	-
22.5.6	담당자 변경	-	-	-
22.4.7	BUY	95,000	-29.42%	-27.68%
21.5.18	BUY	101,000	-25.15%	-17.92%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호, 김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호, 김현수)는 2024년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 28일