

# 삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

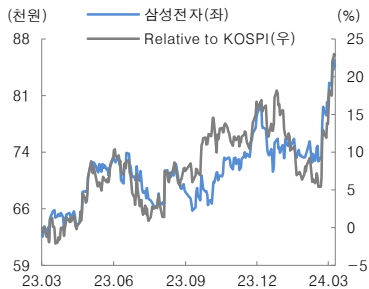
84,500

(24.04.05)

반도체업종

KOSPI	2714.21
시가총액	561,226십억원
시가총액비중	26.02%
지분금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	85,300원 / 62,300원
120일 평균거래대금	12,251억원
외국인지분율	55.70%
주요주주	삼성생명보험 외 16 인 20.19% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.7	10.3	26.7	32.2
상대수익률	11.9	4.8	12.2	21.6



## 메모리 본격 이익 회복 구간 진입

- 1Q24 영업이익 6.6조원으로 당사 추정치와 컨센서스를 크게 상회
- NAND 가격 상승에 따른 재고평가손실 환입 및 일회성 반영이 기여
- 2분기 NAND 가격 상승 지속, 메모리 가동률 증가, 비메모리 적자폭 축소 예상

### 투자의견 매수(BUY), 목표주가 100,000원 유지

목표주가는 25년 BPS에 목표 P/B 1.7x(과거 5개년 상단 평균)를 적용하여 산출, 투자의견 매수 및 목표주가 100,000원 유지

1Q24 잠정 매출액 71조원(+11% yoy), 영업이익 6.6조원(+930% yoy)으로 발표, 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 상회. 매출액은 당사 추정치보다 하회하였지만 영업이익률이 개선되었음. 이익률 개선은 재고평가손실 환입에 따른 NAND의 흑자전환과 일회성 반영이 기여한 것으로 판단. 사업부별 영업이익으로는 1) DS 1.9조원(메모리 2.5조원, 비메모리 -0.6조원), 2) MX 3.6조원, 3) SDC 0.4조원, 4) VD/CE 0.5조원, 5) 하만 0.1조원으로 추정

### 1분기 실적은 메모리 반도체 가격 상승으로 DS사업부가 견인

[DS부문] 1Q24 DS 매출액 22.6조원, 영업이익 1.9조원으로 추정. DRAM Bit Growth -15%, ASP +16%와 NAND Bit Growth -4%, ASP +30%로 예상. NAND의 가파른 가격 상승과 재고평가손 환입으로 1분기 NAND 영업이익 +0.5조원으로 흑자전환에 성공한 것으로 판단. NAND 가격 상승과 가동률 회복에 따른 효과가 2분기에도 나타날 예정. 비메모리는 여전히 적자를 이어가고 있으나, 전분기대비 적자폭 축소된 것으로 예상

[MX부문] 1Q24 MX 매출액 34조원, 영업이익 3.6조원으로 추정, 1분기 갤럭시 S24 시리즈 판매 호조에 따라 매출액은 상승했으나, 이익률이 소폭 축소됨. [SDC] 1Q24 SDC는 전통적인 비수기 및 북미 고객사향 출하량 약세에 따라 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치를 소폭 하회

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24					2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	63,745	67,780	74,124	71,019	11.4	4.8	72,622	71,785	19.6	1.1
영업이익	640	2,825	5,634	6,596	930.0	133.4	5,264	8,004	1,097.2	21.4

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	301,614	345,491
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,536	59,034
세전순이익	53,352	46,440	11,006	43,376	61,632
총당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,267	48,689
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	33,352	47,389
EPS	5,777	8,057	2,131	4,910	6,977
PER	13.6	6.9	36.8	15.7	11.0
BPS	43,611	50,817	52,002	55,405	60,897
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.4
ROE	13.9	17.1	4.1	9.1	12.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	301,295	345,485	301,614	345,491	0.1	0.0
판매비와 관리비	78,878	80,773	82,003	81,671	4.0	1.1
영업이익	33,683	56,069	38,536	59,034	14.4	5.3
영업이익률	11.2	16.2	12.8	17.1	1.6	0.9
영업외손익	4,841	2,599	4,841	2,599	0.0	0.0
세전순이익	38,524	58,668	43,376	61,632	12.6	5.1
자비자분순이익	29,621	45,110	33,352	47,389	12.6	5.1
순이익률	10.1	13.4	11.4	14.1	1.3	0.7
EPS(자비자분순이익)	4,361	6,641	4,910	6,977	12.6	5.1

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

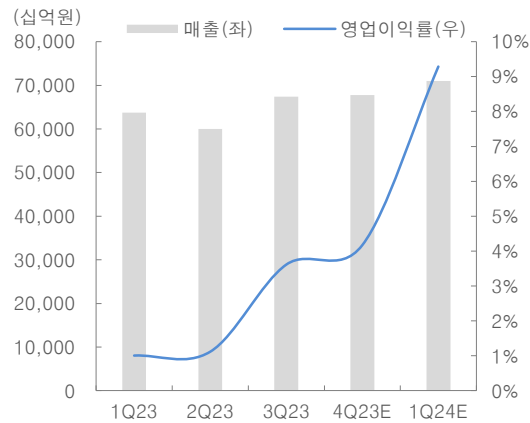
표 1. 삼성전자 실적추정 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,019	71,785	79,531	79,279	302,231	258,935	301,614
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	22,637	25,361	27,591	30,237	98,455	66,595	105,826
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	16,761	18,924	21,025	22,970	67,085	43,970	79,679
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	9,680	10,664	11,579	12,759	41,427	26,950	44,682
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,081	8,260	9,446	10,210	25,658	17,019	34,997
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,876	6,437	6,566	7,267	31,370	22,625	26,146
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	46,669	42,933	46,289	42,890	182,490	169,992	178,780
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	12,636	12,509	12,789	13,208	61,664	57,580	51,141
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	34,033	30,424	33,500	29,682	120,826	112,413	127,639
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	6,295	6,066	7,060	7,413	34,383	30,975	26,834
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,532	3,709	3,894	4,089	13,214	14,389	15,223
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,596	8,004	11,345	12,593	43,377	6,567	38,536
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,923	3,850	5,962	7,829	23,816	-14,879	19,562
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,567	4,169	5,883	7,381	18,504	-12,236	19,999
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,988	2,654	3,608	4,590	16,189	-1,634	12,840
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	579	1,514	2,275	2,791	2,315	-10,602	7,159
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-646	-319	80	448	5,312	-2,638	-437
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,053	3,167	3,832	3,162	12,749	14,385	14,214
Consumer Electronics	269	789	427	-112	452	255	486	497	1,368	1,373	1,690
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,601	2,912	3,346	2,665	11,381	13,012	12,524
SDC	776	843	1,935	2,012	439	641	1,182	1,266	5,953	5,566	3,527
Harman	129	251	450	343	181	347	368	336	881	1,174	1,232
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	14%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	15%	22%	26%	24%	-22%	18%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	15%	22%	28%	32%	28%	-28%	25%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	21%	25%	31%	36%	39%	-6%	29%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	8%	18%	24%	27%	9%	-62%	20%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-11%	-5%	1%	6%	17%	-12%	-2%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	7%	8%	7%	7%	8%	8%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	2%	4%	4%	2%	2%	3%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	11%	10%	10%	9%	9%	12%	10%
SDC	12%	13%	24%	21%	7%	11%	17%	17%	17%	18%	13%
Harman	4%	7%	12%	9%	5%	9%	9%	8%	7%	8%	8%

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 전사 매출액, 영업이익률 전망



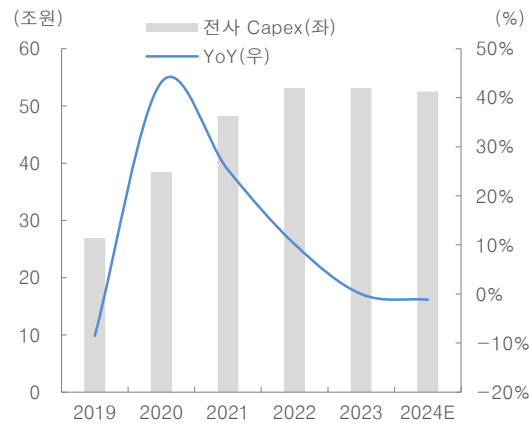
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 PBR 밴드 추이



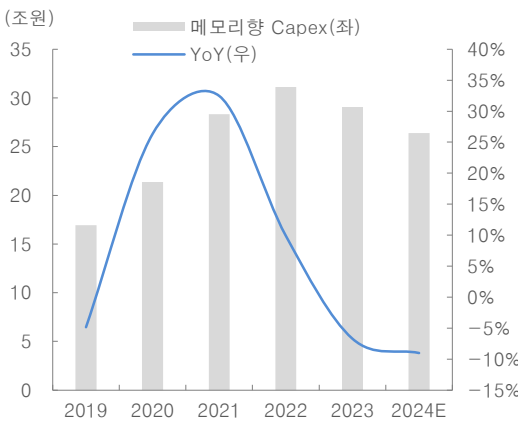
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 CAPEX 전망



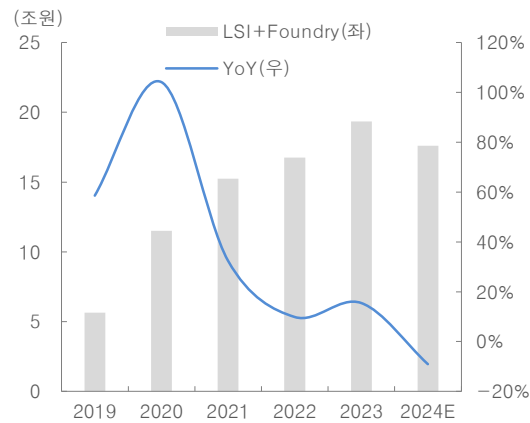
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 메모리향 CAPEX 전망



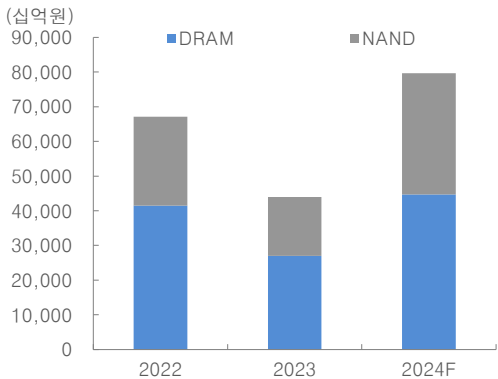
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 LSI 파운드리 CAPEX



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 디램, 낸드 연간 매출 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	301,614	345,491
매출원가	166,411	190,042	180,389	181,076	204,786
매출총이익	113,193	112,190	78,547	120,538	140,705
판매비와판매료	61,560	68,813	71,980	82,005	81,671
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,536	59,034
영업외수익	185	144	25	128	17.1
EBITDA	85,881	82,484	45,234	77,911	102,460
영업외손익	1,718	3,064	4,439	4,841	2,599
관계기업손익	730	1,091	888	888	888
금융수익	8,543	20,829	16,100	16,656	15,383
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,705	-19,028	-12,646	-12,800	-13,769
외환손실	6,486	16,810	10,711	11,000	12,000
기타	150	172	97	97	97
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	11,006	43,376	61,632
법인세비용	-13,444	9,214	4,481	-9,109	-12,943
계속사업순이익	39,907	55,654	15,487	34,267	48,689
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,267	48,689
당기순이익	14.3	18.4	6.0	11.4	14.1
비재계분순이익	664	924	1,014	915	1,300
재계분순이익	39,244	54,730	14,473	33,352	47,389
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,000	401	335	168	84
포괄손익	49,910	59,660	18,837	35,942	49,527
비재계분포괄이익	872	915	992	960	1,322
재계분포괄이익	49,038	58,745	17,846	34,983	48,205

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,777	8,057	2,131	4,910	6,977
PER	136	6.9	36.8	15.7	11.0
BPS	43,611	50,817	52,002	55,405	60,897
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	11,470	15,084
EV/EBITDA	5.0	3.4	10.9	6.5	4.9
SPS	41,163	44,494	38,120	44,403	50,862
PSR	1.9	1.2	2.2	1.9	1.7
CFPS	13,097	13,062	7,656	11,980	15,592
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	18.1	8.1	-14.3	16.5	14.5
영업이익 증감률	43.5	-16.0	-84.9	486.8	53.2
순이익 증감률	51.1	39.5	-72.2	121.3	42.1
수익성					
ROIC	18.1	21.1	3.4	10.2	14.2
ROA	12.8	9.9	1.5	8.2	11.6
ROE	13.9	17.1	4.1	9.1	12.0
안정성					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.3	24.4
순차입금비율	-34.7	-29.6	-21.9	-17.1	-16.7
이자보상비율	119.7	56.8	7.1	34.8	45.7

자료: 삼성전자, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	199,765	222,977
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	72,619	85,463
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	49,843	56,616
재고자산	41,384	52,188	51,626	60,135	68,883
기타유동자산	92,537	74,731	31,949	17,167	12,015
비유동자산	208,458	229,954	259,969	285,717	306,944
유형자산	149,929	168,045	187,256	208,908	226,440
관계기업투자금	8,932	10,894	11,767	12,700	13,633
기타비유동자산	49,597	51,015	60,946	64,108	66,871
자산총계	426,621	448,425	455,906	485,481	529,921
유동부채	88,117	78,345	75,719	80,037	84,508
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	55,415	57,334
차입금	13,688	5,147	7,115	9,260	11,405
유동상채무	1,330	1,089	1,309	1,220	1,220
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	14,142	14,549
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,968	19,526
차입금	510	570	538	892	1,247
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33,094	14,760	15,971	17,075	18,279
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,005	104,034
자본계분	296,238	345,186	353,234	376,349	413,656
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	370,195	407,775
기타자본변동	-2,128	1,938	1,280	852	580
비재계분	8,662	9,563	10,444	11,128	12,231
자본총계	304,900	354,750	363,678	387,476	425,887
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-66,067	-71,258

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	60,112	79,228
당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,267	48,689
비현금항목의 가감	49,056	33,073	36,520	47,106	57,220
감가상각비	34,247	39,108	38,667	39,376	43,427
외환손익	0	0	0	391	1,391
자본법정손익	-730	-1,091	-888	-888	-888
기타	15,538	-4,944	-1,259	8,227	13,290
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-16,275	-16,632
기타현금흐름	-7,571	-9,547	-2,410	-4,986	-10,049
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-49,045	-58,938
투자자산	4,841	6,513	5,350	-933	-933
유형자산	-46,764	-49,213	-57,513	-58,702	-58,964
기타	8,875	11,097	35,240	10,589	959
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-7,408	-7,318
단기차입금	-2,617	-8,339	2,145	2,145	2,145
사채	-895	-1,508	-1,220	0	0
장기차입금	58	272	355	355	355
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
기타	-27	0	-9	-98	-9
현금의 증감	9,649	10,649	19,400	3,539	12,843
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	72,619
기말 현금	39,031	49,681	69,081	72,619	85,463
NOPLAT	38,622	51,982	9,241	30,443	46,636
FCF	23,042	37,987	-12,615	8,096	28,078

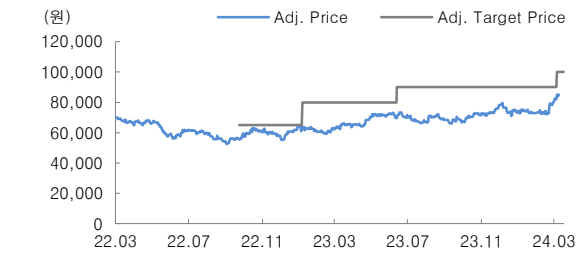
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 신석환)  
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.08	24.04.02	24.01.10	23.07.10	23.02.02	22.10.20
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	90,000	90,000	80,000	65,000
과다율(평균%)		(15.37)	(16.95)	(21.50)	(17.85)	(7.61)
과다율(최대/최소%)		(14.70)	(5.56)	(11.56)	(8.75)	(0.62)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2024.04.05)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견  
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견  
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상  
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상  
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상