

삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

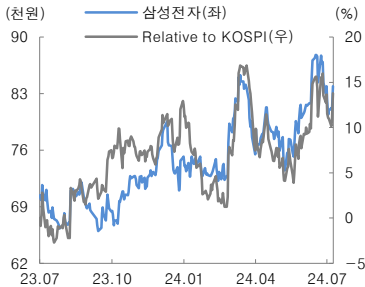
83,900

(24.07.31)

반도체업종

KOSPI	2770.69
시가총액	554,270십억원
시가총액비중	24.02%
지분금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 66,000원
120일 평균거래대금	16,134억원
외국인지분율	56.46%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.08% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	8.3	15.4	20.2
상대수익률	4.0	5.2	4.0	14.2



높아지는 HBM3E 공급 가능성

- 2Q24매출액 74.1조원, 영업이익 10.4조원으로 호실적 기록
- HBM 비중 확대/서버용 SSD 수요 증가/LSI 및 파운드리 적자폭 축소가 기여함
- HBM3/HBM3E 매출 비중 확대 지속, HBM3E 공급에 대한 강한 모멘텀 존재

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 25년 BPS 62,570원에 목표 P/B1.8배를 적용, 투자의견 매수 및 목표주가 110,000원 유지

2Q24 매출액 74.1조원(yoy +23.4%), 영업이익 10.4조원(yoy +1,461%, OPM 14.1%)을 기록, 사업부문 별로는 1) DS 영업이익 6.45조원(메모리 영업이익 6.65조원, LSI/파운드리 -0.26조원), 2) DX 영업이익 2.72조원(MX/NX 2.23조원, VD/CE 0.49조원), 3) SDC 영업이익 1.01조원, 4) 하만 영업이익 0.32조원을 기록, 2Q24 DRAM B/G+ 4% QoQ, ASP +18% QoQ, NAND B/G -2% QoQ, ASP +21% QoQ로 추정함

3Q24: 고부가 메모리 중심의 실적 호조, IT 성수기 효과

[DS부문] 2Q24 메모리 사업부 영업이익 6.6조원 추정, DRAM은 2분기 HBM3 매출 비중이 50% 이상으로 확대, DRAM/NAND 가격 상승, 재고평가 손실 충당금 환입으로 NAND 이익률 확대가 호실적에 주요 요인. 3Q24부터 8단 HBM3E 양산 본격화가 및 12단 HBM3E 양산 준비가 완료될 것으로 예정됨. 2H24에는 8단/12단 HBM3E의 공급 가능성이 높아진 만큼 DRAM 마진율 증가가 나타날 것으로 전망함(DRAM OPM: 2Q 36% → 3Q 42% → 4Q 46%). 또한 서버용 eSSD 수요 증가 및 NAND 가동률 정상화하며 하반기로 갈수록 메모리 사업부 수익성 개선 이어질 전망

[MX부문] 2Q24 MX 사업부 영업이익 2.23조원으로 전년대비 -26.7% 감소, 2분기는 계절적 비수기 영향 및 원자재(DRAM, NAND) 가격 상승에 따른 영향. 3Q24 MX 영업이익 2.49조원(QoQ +12%)로 추정, 갤럭시 Z 폴드/플립 6 가격 인상으로 인한 수익성 확보는 긍정적이나, 원재료 가격 부담은 3분기에 도 이어질 것으로 예상

3Q24 매출액 83.7조원(QoQ +13%), 영업이익 13.4조원(QoQ +29%)로 추정함. 2분기 실적발표에서 3Q24 8단 HBM3E/4Q24 12단 HBM3E 공급 개시 예정임을 밝혔음. 2H24 범용 DRAM/NAND 공급차질 우려 및 가격 반등 지속 까지 이어지며 메모리 중심의 큰 폭의 성장이 예상됨

이번 실적 발표에서 3Q24 사업부별 영업이익은 1) DS 8.27조원(메모리 8.32조원, 파운드리 -0.06조원), 2) MX 2.49조원, 3) SDC 1.75조원, 4) VD/CE 0.54조원, 5) 하만 0.37조원으로 추정.

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	60,006	71,916	74,004	74,072	23.4	3.0	73,819	83,734	24.2	13.0
영업이익	669	6,606	10,400	10,440	1,461.6	58.0	8,308	13,425	451.7	28.6
순이익	1,547	6,621	8,831	9,640	523.8	45.7	7,125	11,508	109.2	19.3

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	313,453	349,909	314,293	356,378	0.3	1.8
판매비와 관리비	83,017	84,444	82,343	84,250	-0.8	-0.2
영업이익	46,043	65,070	45,339	67,007	-1.5	3.0
영업이익률	14.7	18.6	14.4	18.8	-0.3	0.2
영업외손익	4,841	2,599	4,841	2,599	0.0	0.0
세전순이익	50,883	67,669	50,180	69,605	-1.4	2.9
지배지분순이익	39,125	52,031	38,584	53,520	-1.4	2.9
순이익률	12.8	15.3	12.6	15.4	-0.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	5,760	7,660	5,680	7,879	-1.4	2.9

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	314,293	356,378
영업이익	51,634	43,377	6,567	45,339	67,007
세전순이익	53,352	46,440	11,006	50,180	69,605
총당기순이익	39,907	55,654	15,487	39,642	54,988
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	38,584	53,520
EPS	5,777	8,057	2,131	5,680	7,879
PER	13.6	6.9	36.8	14.3	10.3
BPS	43,611	50,817	52,002	56,175	62,570
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.3
ROE	13.9	17.1	4.1	10.5	13.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 디램 낸드 빗그로스 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM 출하 (M Gb)	19,121	22,180	24,398	32,449	28,036	29,102	29,684	30,574	98,148	117,395	138,614
QoQ	-11%	16%	10%	33%	-14%	4%	2%	3%			
YoY	-16%	-8%	24%	51%	47%	31%	22%	-6%	11%	20%	18%
DRAM ASP/Gb (USD)	0.21	0.19	0.20	0.23	0.28	0.33	0.37	0.40	0.21	0.34	0.41
QoQ	-14%	-8%	6%	14%	21%	18%	12%	8%			
YoY	-53%	-56%	-42%	-4%	35%	73%	82%	73%	-43%	64%	18%
NAND 출하 (M GB)	52,776	54,887	53,789	72,616	70,437	68,712	70,429	73,246	234,068	282,825	321,564
QoQ	3%	4%	-2%	35%	-3%	-2%	2%	4%			
YoY	-2%	10%	18%	42%	33%	25%	31%	1%	17%	21%	14%
NAND ASP/GB (USD)	0.06	0.05	0.05	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10	0.06	0.09	0.10
QoQ	-17%	-8%	3%	9%	31%	21%	9%	4%			
YoY	-51%	-57%	-43%	-15%	35%	78%	87%	80%	-44%	69%	11%

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 실적추정 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,072	83,734	84,571	258,935	314,293	356,378
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,137	28,677	31,127	33,601	66,595	116,542	141,682
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	17,490	21,855	24,068	26,184	43,970	89,597	112,505
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	10,346	13,097	14,580	16,036	26,950	54,060	70,732
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,144	8,758	9,488	10,147	17,019	35,537	41,774
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,647	6,822	7,059	7,417	22,625	26,946	29,177
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,293	42,075	46,420	43,862	169,992	179,650	191,406
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	13,481	14,417	15,217	16,714	57,580	59,829	64,154
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	33,530	27,384	31,203	27,148	112,413	119,265	127,252
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,386	7,651	8,504	8,741	30,975	30,282	36,941
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,200	3,620	3,710	4,037	14,389	14,566	14,932
											0
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	10,440	13,425	14,868	6,567	45,339	67,007
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	6,381	8,269	10,184	-14,879	26,748	46,992
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,763	6,648	8,321	9,868	-12,024	27,601	44,975
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,964	4,669	6,084	7,201	-1,634	19,919	34,197
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	799	1,979	2,237	2,667	-10,389	7,682	10,778
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-801	-267	-51	316	-2,810	-804	2,016
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,075	2,720	3,034	2,546	14,385	12,375	12,906
Consumer Electronics	269	789	427	-112	538	490	544	409	1,373	1,981	1,873
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,510	2,230	2,490	2,137	13,012	10,367	11,034
SDC	776	843	1,935	2,012	341	1,013	1,746	1,696	5,566	4,795	5,220
Harman	129	251	450	343	241	326	376	442	1,174	1,385	1,889
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	14%	16%	18%	3%	14%	19%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	22%	27%	30%	-22%	23%	33%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	16%	30%	35%	38%	-27%	31%	40%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	19%	36%	42%	45%	-6%	37%	48%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	11%	23%	24%	26%	-61%	22%	26%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-14%	-4%	-1%	4%	-12%	-3%	7%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	6%	7%	6%	8%	7%	7%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	3%	4%	2%	2%	3%	3%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	10%	8%	8%	8%	12%	9%	9%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	13%	21%	19%	18%	16%	14%
Harman	4%	7%	12%	9%	8%	9%	10%	11%	8%	10%	13%

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 삼성전자 실적추정 Table(수정 전) (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024	2025E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,004	83,394	84,140	258,935	313,453	349,909
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,137	28,319	32,024	33,767	66,595	117,247	141,578
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	17,490	21,517	24,985	26,371	43,970	90,363	112,486
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	10,346	12,812	15,288	16,100	26,950	54,547	68,889
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,144	8,704	9,697	10,271	17,019	35,816	43,597
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,647	6,802	7,039	7,396	22,625	26,884	29,092
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,293	41,324	45,222	42,093	169,992	175,932	183,290
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	13,481	13,466	14,207	15,579	57,580	56,734	56,674
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	33,530	27,859	31,014	26,513	112,413	118,917	126,616
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,386	6,301	8,311	9,808	30,975	29,806	37,148
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,200	3,360	3,444	3,747	14,389	13,752	14,140
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	10,400	14,031	15,006	6,567	46,043	65,070
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	6,342	8,524	10,015	-14,879	26,795	44,016
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,763	6,789	8,653	9,727	-12,024	27,933	42,275
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,964	4,466	5,921	6,836	-1,634	19,187	30,845
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	799	2,323	2,733	2,891	-10,389	8,746	11,430
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-801	-447	-129	287	-2,810	-1,090	1,741
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,075	2,845	3,414	2,776	14,385	13,111	13,814
Consumer Electronics	269	789	427	-112	538	668	494	453	1,373	2,152	1,593
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,510	2,177	2,921	2,323	13,012	10,931	12,221
SDC	776	843	1,935	2,012	341	922	1,751	1,823	5,566	4,837	5,937
Harman	129	251	450	343	241	291	341	391	1,174	1,264	1,303
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	14%	17%	18%	3%	15%	19%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	22%	27%	30%	-22%	23%	31%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	16%	32%	35%	37%	-27%	31%	38%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	19%	35%	39%	42%	-6%	35%	45%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	11%	27%	28%	28%	-61%	24%	26%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-14%	-7%	-2%	4%	-12%	-4%	6%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	7%	8%	7%	8%	7%	8%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	5%	3%	3%	2%	4%	3%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	10%	8%	10%	9%	12%	9%	10%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	10%	19%	19%	18%	15%	16%
Harman	4%	7%	12%	9%	8%	9%	7%	7%	8%	8%	9%

자료: 대신증권 Research Center

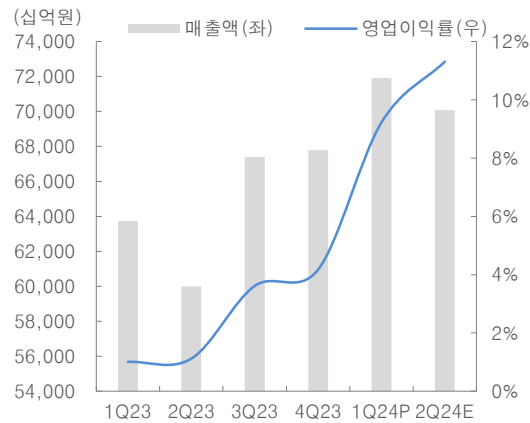
삼성전자 2024년 2분기 실적발표 Q&A

질문	답변
[전사] 노조 파업에 대한 생산 차질 영향?	- 이번 파업이 조기 종료되도록 노조와 소통 중. 고객 물량 대응에는 문제없음. 노조파업 지속되더라도 생산 차질에 영향 없도록 할 것
[메모리] 2분기 실적 상세 및 3분기 가이드언스?	- 고부가제품(HBM, DDR5, 서버 SSD) 중심 판매 확대 - ASP는 제품 포트폴리오 개선으로 DRAM은 +10% 후반 QoQ, NAND +20% 초반 QoQ 상승 - DRAM B/G는 HBM, DDR5 서버향 SSD에 적극 대응하며 전분기 대비 한자리수 중반 상승 - NAND B/G는 수익성 중심 판매 기조로 한자리수 중반의 감소를 기록 - 판매량이 생산량을 상회하면서 재고 수준은 DRAM, NAND 전분기대비 추가 개선됨 - 3분기는 우호적인 업황 지속 및 시장 가격 상승 지속. 제품별 가격 상승폭에는 차이가 존재함. 수익성 중심의 제품 포트 강화하여 사업 성과를 지속 개선할 것 - 3분기 DRAM, NAND B/G는 전분기대비 +한자리수 초반 증가 예상
[파운드리] 3나노 랩업 준비 상황, 2나노에 대한 로드맵 관련	- 3나노 GAA 1세대 공정은 수율 및 성능이 성숙 단계임 - 3나노 2세대 GAA 공정은 웨어러블을 시작으로 하반기 모바일 제품 본격 양산 예정 - 3나노 GAA 공정의 양산 경험을 바탕으로 25년 2나노 첫 양산 예정, 26년 추가 PPA를 개선한 2나노 공정 시작 - BSPDN 2027년까지 준비 예정 - AI 발전으로 AI, HPC 시장이 확대되고 있음. 고성능/저전력, 고대역폭, 선단 공정을 개발하고 있음
[메모리] 삼성전자 HBM 사업 및 퀵 진행 상황. HBM3, HBM3E, HBM4 제품별 현황 업데이트?	- HBM 퀵 테스트에 대한 관심이 많으나, 고객사와의 NDA로 인해 언급할 수는 없음 - HBM3는 모든 주요 GPU 공급사에게 양산 공급 확대. 2분기는 전분기 대비 매출 3배 이상 증가 - 8단 HBM3E 샘플 제공하였음. 3분기 중 양산 공급 본격화 - 12단 HBM3E는 양산 랩업 준비 완료, 다수의 고객사 일정에 따른 하반기 공급 예정임 - HBM3E에서도 이미 성숙 수준의 패키징 수율을 구현함. HBM 내 HBM3 매출 비중은 3분기 10% 중반 넘을 것임 -> 4분기는 60% - HBM3E 본격 랩업과 캐파 확대가 맞물리면서 2H24 HBM 매출 확대. 하반기는 상반기대비 3.5배 확대 예상 - HBM4는 2H25 출하를 목표로 개발 진행 중. 고객 맞춤형 요구에 대응하기 위해 고객별 최적화 HBM을 함께 개발 중. 세부 스펙에 대한 협의를 이미 시작함 - HBM 제품 경쟁력과 공급 역량을 기반으로 수요에 적기에 대응할 것
[디스플레이] 중소형 IT OLED 침투율이 증가에 따른 삼성전자의 대응 및 향후 매출 확대 가능성	- 스마트폰은 온디바이스 AI 확대되며 저소비전력 요구 확대. 재료/구동/설계에서 소비 전력을 낮추기 위한 기술 개발 진행 중 - 차별화 기술 및 가격 경쟁력을 바탕으로 스마트폰 OLED 시장 리더십 유지 - IT 시장에서도 하이엔드 중심 OLED 채용 증가 5.5G 리지드, 6G 플렉서블에서 생산 - 8.6G 선제적인 투자 대응
[디스플레이] QD-OLED가 게이밍에서 빠르게 확대되는 중에 있음. 관련 시장 전망?	- 자발광 최초 출시한 QD-OLED 패널은 높은 색 재현력, 빠른 속도로 차별화 포인트 존재 - 영상 편집에도 도입되면서 최고의 화질을 인정받음. 게이밍 시장 영역 확대 - 프리미엄은 고해상도, 높은 색 재현도 등 화질에 대한 요구가 지속됨. 자발광 제품 침투율이 계속 증가 예상. 초고해상도 라인업을 강화하여 B2B까지 판매영역 확대할 계획
[LSI] 플래그십 스마트폰 제품으로 판매되는 현황 및 향후 출시되는 모델에 추가 채용이 가능한가?	- 올해 출시된 주요 고객사의 플래그십 스마트폰에는 SOC, DDI, PMIC 등 여러 제품이 탑재됨 - 핵심부품 28개중 20개가 채용됨. 23년 10개정도 제품 채용된 것을 비교하면 크게 늘어난. 25년에도 20종 이상으로 예상함 - 채용 부품수가 늘어나는 것이 단순히 매출이익 증가로 해석하긴 어려움. 미래 생산성을 올리기 위해 반도체 역할이 점점 커지는 추세 - LSI는 글로벌 공급망에서 토탈 솔루션을 제공하는 회사임. AI 발전이 지속되면 온디바이스 AI에서 혁신 펼쳐질 것임. 통신/카메라 등의 주요 경쟁력을 가지고 있는 것에 주목
[MX] 엣지 AI 성능 및 전망?	- S 시리즈는 하드웨어 업그레이드 지속. 카메라 및 디스플레이 사용은 S25 최고 사양으로 출시할 것. AI 경험 강화를 위한 AP, 메모리 준비 중 - 갤럭시 워치, 버즈, 갤럭시 링, 갤럭시 탭, 갤럭시 북에서 OS 앱 서비스까지 갤럭시 AI 에코시스템 확보할 것임 - 온디바이스 AI의 빠르고 안정적인 사용성과 클라우드 AI를 사용에 맞게 사용할 것임. KNOX를 통해

	<p>개인정보 보호 등의 기능 제공</p> <p>- 대화의 내용을 파악하고 사람과 대화하는 수준의 자연스러움을 확보할 것임. 당사는 글로벌 AI 파트너와 협력하여 다양한 AI 기능을 제공할 것임</p>
[VD] TV 수요 및 하반기 전망?	<p>- 2분기는 계절적 비수기이나, 스포츠 이벤트에 따른 TV 영향으로 시장 수요는 소폭 성장함. 이에 대응하여 프리미엄 대응 중심 판매 확대를 통해 판매 확보함</p> <p>- 하반기 TV 시장은 성수기 진입 및 TV 대형화 트렌드 지속으로 수요 회복세가 기대됨. 제품 경쟁력 및 비가격적 영업 유통 강화 선점 및 차별화된 고객 경험 제공으로 1위 업체 지위를 공고히 해 나갈 전망</p>
[MX] 하반기 수익성 확보 전략?	<p>- 주요 부품 단가 인상으로 수익성 감소 우려는 존재. 프로세스 전반의 효율화를 통해 건조한 수익성을 확보하기위해 노력하고 있음. 원가상승 영향을 최소화할 것</p> <p>- 하반기 S24 시리즈 판매 호조를 이어가고 강화된 기본기와 폼팩터 특화 AI 기능 제공으로 플래그십 중심의 스마트폰 판매 확대</p> <p>- 태블릿도 프리미엄 판매 확대, 웨어러블은 갤럭시워치 울트라 중심</p> <p>- 갤럭시 AI 기능 고도화를 위한 투자를 지속할 것임</p>
[반도체] 삼성전자 CAPEX 계획 및 공급 전략 관련?	<p>- 메모리 CAPEX 는 하반기에 이어 내년에도 생성형 AI 서버 중심으로 DRAM/NAND 수요 강세가 예상. 다만 업계 빗그로스는 제한적</p> <p>- DRAM은 HBM으로 인해 일반 DRAM 공급 제한. NAND는 공정 전환 과정에서 빗 로스가 발생함</p> <p>- 생성형 AI 와 관련된 서버 수요가 증가하면서 공급은 타이트할 것</p> <p>- 25년 공급 선제 확보를 위해 공급 LTA, MOU 에 대한 부분이 있음</p> <p>- 다운턴에서도 투자 지속 -> 24년에도 전년대비 수요가 있는 제품 중심으로 탄력적 운용 계획</p> <p>- HBM은 캐파 지속 확대. 일반 DRAM은 레거시 라인의 전환 투자를 가속화할 전망이다</p> <p>- DRAM은 1x, 1y, 1z → 1a, 1b, 1c로 전환. NAND는 V6, V7 → V8, V9으로 빠르게 전환</p>
[반도체] NAND, 서버 SSD 수요 증가에 따른 삼성전자의 현황 및 대응 방안?	<p>- 서버 SSD 사업은 전년대비 가파른 성장을 보이고 있음. Multi-modal AI 확산으로 고용량/고성능 SSD 수요 지속</p> <p>- 서버 SSD에 GEN5를 최초로 양산 공급함. 고성능/고용량 SSD 수요 급증에 진행하고 있음. 제품 믹스를 통해 공급하고 있음</p> <p>- ASP 개선 및 출하량 증가 등 비중확대에 힘입어 비중확대로 이어지며 전년동기대비 4배 이상으로 확대</p> <p>- TLC 기반의 16TB 이상 제품이 급격히 증가하고 있음. 2H24 전년동기대비 10배 이상 성장 예상</p> <p>- 한편 QLC 제품의 경우 전체 서버 SSD 비중이 10% 초반으로 제한적. 미래 수요 잠재력 감안하여 개발 및 사업 경쟁력 강화 중</p> <p>- 서버 QLC SSD 16, 32TB는 이미 양산 중이며, 고객사 승인 중인 64TB는 하반기 공급 예정</p>

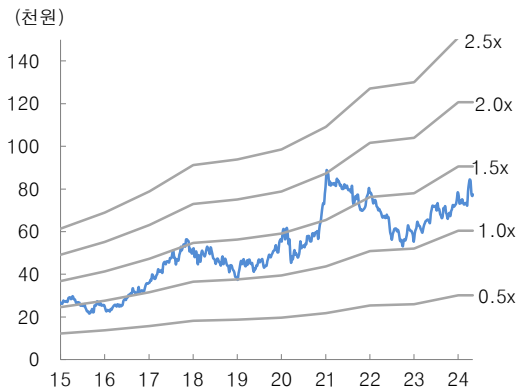
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 전사 매출액, 영업이익률 전망



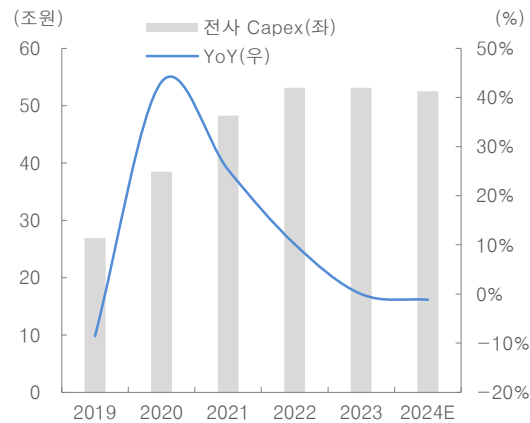
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 PBR 밴드 추이



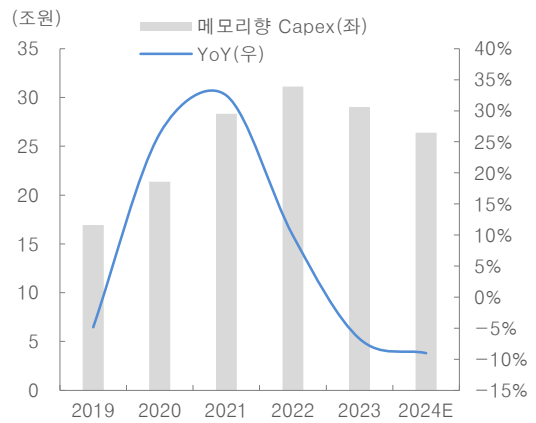
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 CAPEX 전망



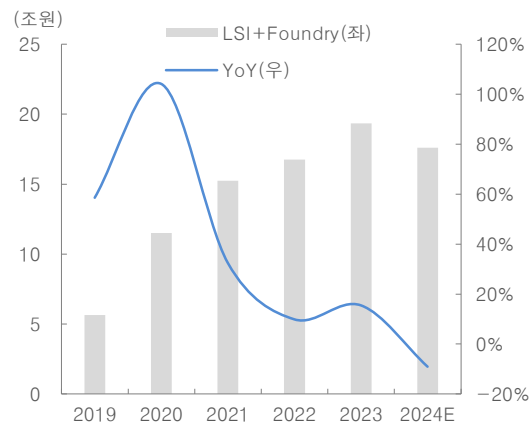
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 메모리향 CAPEX 전망



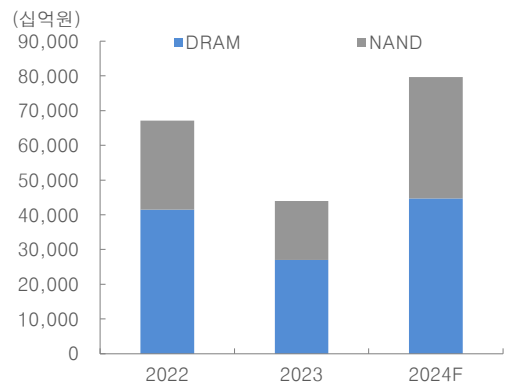
자료: 대신증권 Research Center

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	2023A	2024F	2025F	
출액	279,605	302,231	258,935	314,293	356,378	
출원가	166,411	190,042	180,389	186,610	205,122	
출총이익	113,193	112,190	78,547	127,682	151,257	
매비요관비	61,560	68,813	71,980	82,343	84,250	
합이익	51,634	43,377	6,567	45,339	67,007	
영업이익	185	144	25	144	188	
EBITDA	85,881	82,484	45,234	84,133	109,629	
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	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
금융비용	-7,705	-19,028	-12,646	-12,800	-13,769	
외환관련손실	6,486	16,810	10,711	11,000	12,000	
기타	150	172	97	97	97	
인세비용차감전순손익	53,352	46,440	11,006	50,180	69,605	
법인세비용	-13,444	9,214	4,481	-10,538	-14,617	
계속사업순손익	39,907	55,654	15,487	39,642	54,988	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	39,907	55,654	15,487	39,642	54,988	
당기순이익	143	184	60	126	154	
비재계분순이익	664	924	1,014	1,058	1,468	
비재계분순이익	39,244	54,730	14,473	38,584	53,520	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	1,000	401	335	168	84	
포괄순이익	49,910	59,660	18,837	41,317	55,826	
비재계분포괄이익	872	915	992	1,103	1,490	
비재계분포괄이익	49,038	58,745	17,846	40,214	54,335	

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	5,777	8,057	2,131	5,680	7,879
PER	136	69	368	143	103
BPS	43,611	50,817	52,002	56,175	62,570
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.3
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	12,386	16,139
EV/EBITDA	5.0	3.4	10.7	5.9	4.4
SPS	41,163	44,494	38,120	46,269	52,465
PSR	1.9	1.2	2.2	1.8	1.6
CFPS	13,097	13,062	7,656	12,895	16,647
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

구분	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액증감률	18.1	8.1	-14.3	21.4	13.4
영업이익증감률	43.5	-16.0	-84.9	590.4	47.8
순이익증감률	51.1	39.5	-72.2	156.0	38.7
수익성					
ROIC	18.1	21.1	3.4	12.0	16.1
ROA	12.8	9.9	1.5	9.6	13.0
ROE	13.9	17.1	4.1	10.5	13.3
안정성					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.1	23.9
차입금비율	-34.7	-29.6	-21.9	-17.8	-19.0
이자상비율	119.7	56.8	7.1	41.0	51.9

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	208,036	238,366
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	76,569	97,140
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	51,638	58,157
재고자산	41,384	52,188	51,626	62,663	71,054
기타유동자산	92,537	74,731	31,949	17,167	12,015
비유동자산	208,458	229,954	259,969	283,385	303,729
유형자산	149,929	168,045	187,256	206,577	223,225
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	491,422	542,095
유동부채	88,117	78,345	75,719	80,591	84,984
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	55,970	57,810
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	98,559	104,510
자본계분	296,238	345,186	353,234	381,580	425,018
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	375,427	419,137
기타자본계분	-2,128	1,938	1,280	852	580
비자본계분	8,662	9,563	10,444	11,282	12,567
자본총계	304,900	354,750	363,678	392,863	437,585
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-70,016	-82,935

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	61,136	85,256
당기순이익	39,907	55,654	15,487	39,642	54,988
비현금항목의 가감	49,056	33,073	36,520	47,953	58,091
감가상각비	34,247	39,108	38,667	38,793	42,623
외환손익	0	0	0	391	1,391
자본법정이익의	-730	-1,091	-888	-888	-888
기타	15,538	-4,944	-1,259	9,655	14,964
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-20,043	-16,099
기타현금흐름	-7,571	-9,547	-2,410	-6,415	-11,724
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-46,131	-57,251
투자자산	4,841	6,513	5,350	-933	-933
유형자산	-46,764	-49,213	-57,513	-55,788	-57,277
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	7,488	20,571
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	76,569
기말 현금	39,031	49,681	69,081	76,569	97,140
NOPLAT	38,622	51,982	9,241	35,818	52,935
FCF	23,042	37,987	-12,615	15,802	35,260

[Compliance Notice]

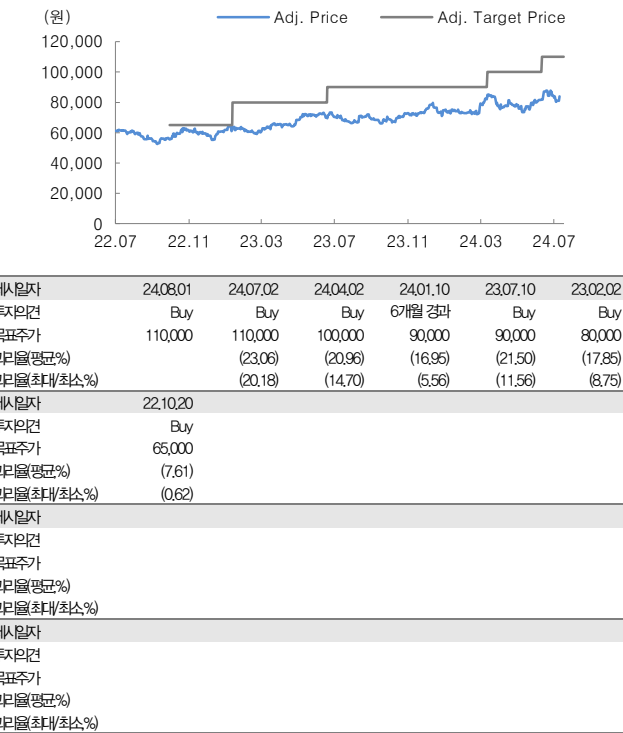
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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