

삼성전자 005930

3Q24 Re: 하방 리스크 제한적이나 상승 동력 필요

3Q24 Review: DS부문 일회성 비용과 가동률 영향

삼성전자 3Q24 매출액 79.1조원(+7% QoQ, +17% YoY), 영업이익 9.2조원(-12% QoQ, +277% YoY, OPM 12%)의 확정 실적을 발표하였다. 전사 성과급에 대한 충당금 반영 및 파운드리 가동률 하락이 실적 하회 원인이다. 특히 기존 추정 대비 DS 부문의 영업이익이 크게 하회하였는데, 메모리 5.1조원(DRAM 4.1조원, NAND 1.3조원), 파운드리 -1.5조원을 기록한 것으로 파악한다. 사업부별 영업이익은 DS 3.9조원, DX 3.4조원, SDC 1.5조원, Harman 0.4조원으로 세부 추정하였다. DRAM B/G는 3분기 전분기 대비 -1%, ASP는 9% 증가했을 것으로 추정하며 NAND는 B/G -7%와 ASP는 8% 증가한 것으로 추정한다.

시장 디커플링 지속되는 와중 수익성 개선을 위해 집중

일부 레거시 제품에서는 탄력적으로 DRAM과 NAND 모두 생산 하향 조정까지 염두하고 선단공정 전환에 집중한다는 전략이다. 클린룸 제약 하에서 선단공정 비중 확대는 기존 라인의 공정전환을 통해 이뤄질 것이기 때문에 25년 공급 B/G는 제한적일 것으로 전망한다. DRAM은 HBM 생산 집중으로 레거시 제품의 생산 B/G 제한이 있을 것이고 NAND 역시 업계 CAPEX 제한으로 25년 추가적인 가동률 상승 여력이 없어 공급 증가폭이 둔화될 것이다. 메모리는 25년에도 올해 수준의 시설투자를 유지하는 한편 설비투자 역시 증설보다는 DRAM 1b와 NAND V8, V9 전환투자에 집중한다는 계획이다. 수요가 불확실한 현 시점에서 시장의 공급과잉 우려를 잠재울 수 있는 전략을 제시하고 있다.

하방 리스크는 제한적이나 달라진 모습이 필요하다

삼성전자 4Q24 영업이익은 9.8조원, 2024년 영업이익은 36조원으로 전망한다. 2025년 추정 영업이익은 45.8조원으로 하향 조정한다. 3분기 실적은 일회성 비용을 제외하더라도 시장의 기대치를 못 미치는 아쉬운 실적이었다. 4분기 파운드리 고객사 수요 약제가 지속되고 스마트폰 비수기 진입으로 3분기 대비 매출액은 감소할 전망이다. 이익 측면에서의 나아진 모습을 기대해본다. 주가는 이미 최근의 악재들을 모두 반영하였기에 하방 리스크는 제한적이나 유의미한 상승을 위해서는 수요가 살아있는 HBM 및 서버 시장에서의 반전이 필요할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	303,271	322,619
영업이익	51,634	43,377	6,567	36,009	45,714
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	11.9	14.2
세전이익	53,352	46,440	11,006	40,446	50,409
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,473	31,973	38,046
EPS(원)	6,375	8,969	2,225	5,157	6,175
증감률(%)	61.1	40.7	-75.2	131.8	19.7
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.7	9.6
PER(배)	12.3	6.2	35.3	11.5	9.6
PBR(배)	1.8	1.1	1.5	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	9.7	4.0	3.1

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr김진형 RA
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.01

매수(유지)

목표주가(유지) 93,000원
현재주가(10/31) 59,200원
상승여력 57.1%

Stock Data

KOSPI	2,556.2pt
시가총액(보통주)	353,411십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	24,662천주
60일 평균거래대금	1,632,511백만원
외국인 지분율	52.6%
52주 최고가	88,800원
52주 최저가	55,700원
주요주주	
삼성생명보험(외 17인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.7	-2.3
3M	-29.4	-21.7
6M	-23.6	-18.6

주가차트

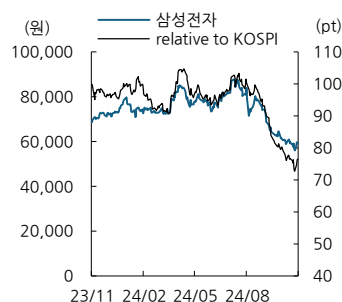


표1 삼성전자 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	3Q24P			2024E			2025E		
	발표 실적	추정치	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	79,102	79,221	-0.2	303,271	305,457	-0.7	322,619	332,880	-3.1
DS	29,268	29,118	0.5	110,704	112,148	-1.3	131,636	139,237	-5.5
DX	44,660	43,966	1.6	175,612	175,712	-0.1	168,284	171,290	-1.8
SDC	8,003	8,368	-4.4	30,055	29,837	0.7	31,125	30,082	3.5
영업이익 (십억원)	9,180	9,092	1.0	36,009	38,755	-7.1	45,714	52,519	-13.0
DS	3,863	4,074	-5.2	17,692	20,994	-15.7	27,414	34,197	-19.8
DX	3,367	3,198	5.3	12,672	12,448	1.8	12,427	13,382	-7.1
SDC	1,513	1,503	0.7	4,452	4,317	3.1	4,675	4,482	4.3
영업이익률 (%)	11.6	11.5	0.1	11.9	12.7	-0.8	14.2	15.8	-1.6
DS	13.2	14.0	-0.8	16.0	18.7	-2.7	20.8	24.6	-3.8
DX	7.5	7.3	0.2	7.2	7.1	0.1	7.4	7.8	-0.4
SDC	18.9	18.0	0.9	14.8	14.5	0.3	15.0	14.9	0.1

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM B/G (%)	-16	5	-1	-5	-4	8	8	4	6	15	4
DRAM ASP (%)	19	19	9	9	1	5	4	2	-40	61	24
NAND B/G (%)	-4	-2	-7	3	-3	5	7	4	19	14	3
NAND ASP (%)	31	23	8	-3	1	-2	3	-2	-46	67	7
스마트폰 출하량 (백만대)	61	54	61	57	58	51	58	55	226	233	222
스마트폰 ASP (\$)	336	279	312	284	295	301	301	262	298	303	290
OLED (백만장)	68	87	103	119	89	93	107	113	338	377	398
OLED ASP (\$)	58	64	57	56	53	55	60	59	68	58	57
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,345	1,345	1,345	1,345	1,345	1,318	1,350	1,345

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 분기별 요약 실적

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,102	78,185	76,332	77,315	85,481	83,491	258,935	303,271	322,619
DS	23,142	28,556	29,268	29,739	29,506	31,668	34,568	35,893	66,595	110,704	131,636
DX	47,293	42,071	44,660	41,588	42,570	40,779	44,153	40,782	169,992	175,612	168,284
SDC	5,386	7,646	8,003	9,019	6,359	6,944	8,784	9,039	30,975	30,055	31,125
Harman	3,200	3,619	3,533	3,706	3,634	3,697	3,706	3,671	14,389	14,058	14,709
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,180	9,779	9,451	10,365	12,882	13,015	6,567	36,009	45,714
DS	1,914	6,451	3,863	5,464	4,769	6,409	7,668	8,569	-14,879	17,692	27,414
DX	4,075	2,722	3,367	2,508	3,786	2,882	3,275	2,485	14,385	12,672	12,427
SDC	341	1,010	1,513	1,588	611	832	1,592	1,640	5,566	4,452	4,675
Harman	241	320	363	219	286	243	348	321	1,174	1,143	1,197
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	12.5	12.4	13.4	15.1	15.6	2.5	11.9	14.2
DS	8.3	22.6	13.2	18.4	16.2	20.2	22.2	23.9	-22.3	16.0	20.8
DX	8.6	6.5	7.5	6.0	8.9	7.1	7.4	6.1	8.5	7.2	7.4
SDC	6.3	13.2	18.9	17.6	9.6	12.0	18.1	18.1	18.0	14.8	15.0
Harman	7.5	8.8	10.3	5.9	7.9	6.6	9.4	8.7	8.2	8.1	8.1

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,102	78,185	76,332	77,315	85,481	83,491	258,935	303,271	322,619
DS	23,142	28,556	29,268	29,739	29,506	31,668	34,568	35,893	66,595	110,704	131,636
DRAM	10,148	12,817	13,678	14,163	13,733	15,573	17,492	18,555	26,918	50,805	65,352
NAND	7,345	8,920	8,846	8,838	8,658	8,910	9,819	10,008	17,394	33,949	37,395
LSI/Foundry	5,648	6,819	6,744	6,738	7,115	7,186	7,258	7,330	22,283	25,950	28,888
DX	47,293	42,071	44,660	41,588	42,570	40,779	44,153	40,782	169,992	175,612	168,284
VD/CE	13,762	14,691	14,138	14,729	13,894	14,182	14,719	15,367	57,444	57,320	58,162
MX/네트워크	33,531	27,380	30,523	26,859	28,676	26,597	29,434	25,415	112,548	118,293	110,122
SDC	5,386	7,646	8,003	9,019	6,359	6,944	8,784	9,039	30,975	30,055	31,125
Harman	3,200	3,619	3,533	3,706	3,634	3,697	3,706	3,671	14,389	14,058	14,709
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,180	9,779	9,451	10,365	12,882	13,015	6,567	36,009	45,714
DS	1,914	6,451	3,863	5,464	4,769	6,409	7,668	8,569	-14,879	17,692	27,414
DRAM	1,897	4,210	4,081	4,969	4,580	5,585	6,795	7,652	-226	15,158	24,611
NAND	809	2,646	1,301	1,486	939	1,472	1,559	1,740	-7,849	6,243	5,710
LSI/Foundry	-792	-406	-1,519	-991	-750	-648	-687	-823	-6,804	-3,708	-2,908
DX	4,075	2,722	3,367	2,508	3,786	2,882	3,275	2,485	14,385	12,672	12,427
VD/CE	561	489	534	228	494	485	455	327	1,326	1,812	1,762
MX/네트워크	3,514	2,233	2,833	2,280	3,292	2,396	2,820	2,158	13,059	10,860	10,666
SDC	341	1,010	1,513	1,588	611	832	1,592	1,640	5,566	4,452	4,675
Harman	241	320	363	219	286	243	348	321	1,174	1,143	1,197
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	12.5	12.4	13.4	15.1	15.6	2.5	11.9	14.2
DS	8.3	22.6	13.2	18.4	16.2	20.2	22.2	23.9	-22.3	16.0	20.8
DRAM	18.7	32.8	29.8	35.1	33.3	35.9	38.8	41.2	-0.8	29.8	37.7
NAND	11.0	29.7	14.7	16.8	10.8	16.5	15.9	17.4	-45.1	18.4	15.3
LSI/Foundry	-14.0	-5.9	-22.5	-14.7	-10.5	-9.0	-9.5	-11.2	-30.5	-14.3	-10.1
DX	8.6	6.5	7.5	6.0	8.9	7.1	7.4	6.1	8.5	7.2	7.4
VD/CE	4.1	3.3	3.8	1.5	3.6	3.4	3.1	2.1	2.3	3.2	3.0
MX/네트워크	10.5	8.2	9.3	8.5	11.5	9.0	9.6	8.5	11.6	9.2	9.7
SDC	6.3	13.2	18.9	17.6	9.6	12.0	18.1	18.1	18.0	14.8	15.0
Harman	7.5	8.8	10.3	5.9	7.9	6.6	9.4	8.7	8.2	8.1	8.1
매출비중 (%)											
DS	32.2	38.6	37.0	38.0	38.7	41.0	40.4	43.0	25.7	36.5	40.8
DRAM	14.1	17.3	17.3	18.1	18.0	20.1	20.5	22.2	10.4	16.8	20.3
NAND	10.2	12.0	11.2	11.3	11.3	11.5	11.5	12.0	6.7	11.2	11.6
LSI/Foundry	7.9	9.2	8.5	8.6	9.3	9.3	8.5	8.8	8.6	8.6	9.0
DX	65.8	56.8	56.5	53.2	55.8	52.7	51.7	48.8	65.7	57.9	52.2
VD/CE	19.1	19.8	17.9	18.8	18.2	18.3	17.2	18.4	22.2	18.9	18.0
MX/네트워크	46.6	37.0	38.6	34.4	37.6	34.4	34.4	30.4	43.5	39.0	34.1
SDC	7.5	10.3	10.1	11.5	8.3	9.0	10.3	10.8	12.0	9.9	9.6
Harman	4.5	4.9	4.5	4.7	4.8	4.8	4.3	4.4	5.6	4.6	4.6

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성전자 3Q24 Conference Call

Key Takeaways

- AI 수요 여전히 견조한 와중에 일부 모바일, PC 시장 약세 예상. DX 부문은 전분기 대비 판매 감소 예상. 매크로 불확실성 지속되나 시장 수요 성장 예상. 3분기 실적에 환 관련 0.5조원 부정적 영향. 4분기는 반도체 사업의 성장에도 불구하고 세트 사업으로 성장 제한적
- 3분기 시설투자는 전분기 대비 0.3조원 증가한 12.4조원으로 DS 10.7조원, 디스플레이가 1조원. 3분기 누계로 전년비 0.9조원 감소한 35.8조원 집행했으며 DS 30.3조원, 디스플레이가 3.9조원 차지. 연간 시설투자 전년비 3.6조원 증가한 56.7조원 예상되며 DS 47.9조원 (전년비 소폭 감소), 디스플레이 5.6조원 (전년비 증가) 예상
- 메모리는 HBM, DDR5 집중하며 전년 수준의 시설투자 전망. 파운드리에는 기존 라인 전환에 우선순위 두고 있음, 투자 규모 축소할 것. 디스플레이는 신규 팹 투자와 제조라인 보완 투자 등 적극적인 투자 기조
- 배당 관련 보통주 및 우선주에 대해 주당 360원 결의. 연간배당 총액 9.8조원이며 3분기 배당액은 2.45조원으로 11월 하순 지급 예정

메모리

- 3분기 모바일 고객사 수요가 일부 약세를 보였으며 중국 레거시 공급 확대 영향. 선단 제품 위주의 수요 강세가 두드러지며 응용 및 제품별 시장 디커플링 심화. 추가적인 보유재고 건전화를 위해 주로 레거시 제품으로 이뤄진 부진재고 판매에 집중. 선단 제품의 경우 AI 및 서버향 고수익 제품에 적극 대응
- 전분기 대비 매출 증가 폭은 HBM의 경우 70% 상회, 서버향 DDR5는 10% 중반, 서버향 SSD는 30% 중반 기록. 결과적으로 부진재고 감축 영향에도 불구하고 고수익 제품 판매에 힘입어 ASP는 DRAM, NAND 모두 전분기 대비 한 자릿수 후반 상승. 매출은 달러화 기준 전분기 대비 한 자릿수 중반 증가했으며 재평 환입규모 축소와 인센티브 충당금, 달러 약세에 따른 환 영향으로 실적 감소
- 4분기는 3분기 트렌드 이어질 것. 서버는 AI에 기인한 수요 강세 이어지나 모바일은 일부 고객사의 재고조정 이어질 것
- 일부 레거시 제품에서는 탄력적으로 DRAM과 NAND 모두 생산 하향 조정 염두하고 선단공정 전환 집중. 재고 건전화 연내로 마무리할 것. HBM CAPA 증설과 서버향 DDR5는 1b나노 전환에 집중
- 2025년은 AI서버 뿐 아니라 컨벤셔널 서버의 빌드 수요도 안정적인 것. 모바일은 주 고객사들의 온디바이스 AI 스마트폰 출시 확대로 메모리 채용량 증가 기대. PC 또한 윈도우10 서비스 단종과 팬데믹 초기 판매 PC의 교체주기 도래로 수요 성장 모멘텀 존재. 매크로 경기회복 추이 및 온디바이스 AI 향 킬러앱 출시 여부 등 일부 불확실성에 대해서는 지속 모니터링 필요
- 수요 증가는 레거시 제품보다는 주로 선단공정 기반의 고용량 고사양 제품에 대해 발생할 것. 내년 당사는 기존 라인의 공정전환을 가속화하여 레거시 제품 비중 줄이고 선단공정 확대를 이뤄나갈 것. 전환과정의 bit 로스를 감안하면 DRAM, NAND 모두 생산 bit 성장은 제한적일 것.

시스템LSI

- 스마트폰 출하량 상반기 5% 증가했으나 하반기 성장세 둔화로 세트 재고 수준 증가. 연간으로 2.5% 정도 증가할 것. 하반기와 4분기 구매수요 약세를 예상. 3분기 재고 줄이는 노력 지속. 인센티브와 같은 일회성 비용 증가로 수익성 하락
- 2025년 경기침체 가능성은 낮지만 스마트폰 시장은 내년 1% 미만의 성장에 그칠 것. 그러나 온디바이스 AI 모멘텀은 견조할 것. 중국의 경기부양책으로 스마트폰 시장 성장 가능성이 있음. 주요 고객사의 플래그십 제품에 SoC 공급 집중.

파운드리

- 3분기 AI HPC 응용처 수요 증가. 모바일 및 PC 수요 증가 기대 하회. 인센티브 충당 영향으로 실적 하락. 5나노 이하 선단 노드 중심으로 수주 목표 달성
- 4분기 고객 수요 약세 예상. 고객의 재고조정이 4분기에도 이어질 가능성. 다양한 응용처에 주요 고객 중심으로 실적 개선 추진. 4분기 중 2나노 GAA 양산성 확보와 경쟁력 있는 공정 및 모바일/HPC 고객 확보 위한 공정과 인프라 개발에 집중. 고객사 재고조정에 대한 우려가 남아있으나 선단 노드를 중심으로 두 자릿수 성장 전망

디스플레이

- 중소형 매출 비중 90% 이상으로 전분기와 유사. 스마트폰 향 매출이 두 자릿수 수준으로 증가. 4분기 주요 고객사 스마트폰 판매 증가하나 패널업체간 경쟁 심화로 전분기 대비 실적 개선은 보수적으로 전망
- 2025년 중소형 디스플레이 사업은 전체 스마트폰 시장 성장은 제한적. OLED 패널 채용 확대로 침투율은 지속 상승. 또한 AI 디바이스의 확산으로 고성능 디스플레이에 대한 수요 증가. OLED 채택 더욱 증가

MX

- 글로벌 인플레이션 영향으로 수요 소폭 확대에 그침. 스마트폰 5,800만대, 태블릿 700만대, ASP 295달러. 스마트폰 태블릿 및 웨어러블 신제품 출시 효과로 전분기 대비 매출과 영업이익 성장. 재료비 인상되었으나 플래그십 중심 판매로 매출 확대. 두 자릿수 가까운 수익성 확보. 4분기 스마트폰 시장 계절성 영향으로 전분기 대비 성장. 신흥시장 중심 수요 증가하여 중저가 시장 경쟁 심화. 4분기 출하량 감소 및 ASP 하락 예상

Q&A

1. 4분기 DRAM과 NAND B/G 전망 어떻게 보는지?

- DRAM은 HBM 생산 및 판매는 확대되나 DDR5, LPDDR5의 생산 증가 제한적. 중화 모바일 고객사의 레거시 재고조정 이어짐. 4분기 기저효과 이어져 DRAM 한 자릿수 중반 수준 감소. NAND는 서버SSD 수요 증가. QLC SSD 판매 증가로 추가 10% 수준 bit 증가. 모바일은 제한적인 수요 증가. 전체 NAND 판매량은 한 자릿수 초반 수준의 제한적인 증가 예상

2. 3분기 메모리 실적이 시장 기대 하회했는데 매출이랑 이익 측면에서 설명?

- 고부가 제품 위주 판매 확대. 부진재고 확판 병행. 당사 B/G는 DRAM Flat, NAND는 한 자릿수 중후반 감소. ASP 상승폭은 계획 대비 소폭 제한적. 한 자릿수 후반 수준의 ASP 상승 기록.

- 메모리 사업의 전체 매출은 한 자릿수 중반 증가(달러 기준) HBM3E 매출 증가로 HBM 매출 70% 증가. 서버 DRAM 내 DDR5의 매출 비중은 80%를 넘어섬. 손익 측면에서 말하면 매출은 전분기 대비 상승했으나 재평 환입규모 축소와 인센 충당금 일회성 비용 달러화 약세 영향으로 영업이익 전분기 대비 감소

4. HBM3E 사업화 지연 관련해서도 언급하셨는데 전체 사업현황과 계획 설명?

- 현재 HBM3E 8단과 12단 제품 양산 판매 중. HBM3E의 매출 비중은 3분기 10% 초중반 수준까지 상승. 일부 사업화 지연 있으나 4분기 50% 정도로 예상. 잠정실적 공시와 같이 예상 대비 주요 고객사 향으로 사업화 지연되었으나 쉼 과정상 중요한 단계를 완료함. 4분기 중 판매 확대 예상.

- 또한 복수 고객사 향으로 HBM3E 진입 과제를 늘려가며 판매 기반 확대 중. HBM4는 25년 하반기 개발 목표. 복수 고객사들과 커스텀 HBM 사업화를 준비. 커스텀 HBM은 고객의 요구사항을 만족시키는 것이 중요해 베이스 다이 제조와 관련된 파운드리 파트너 선정은 고객 요구를 우선으로 내외부 관계없이 유연하게 대응할 것

5. 메모리 25년 시장은 AI 수요로 인해서 과거와 달리 복합적일 것 같은데 어떻게 전망하고 있는지? CAPEX 계획도 궁금

- 중국 메모리 업체의 레거시 제품 공급 증가 예상. 기존 업체들의 선단공정 전환은 DRAM을 중심으로 더욱 가속화. 클린룸 제약 속에서 선단공정 비중 확대는 기존 라인의 공정전환을 통해 이뤄질 것. 25년 공급 B/G는 어느 정도 제한적일 것. DRAM은 HBM 생산 집중으로 컨벤셔널 생산 B/G 제한이 있을 것이란 기존 전망 유지

NAND는 업계 CAPEX 제한으로 25년 추가적인 가동률 상승 여력 없음. 공급 증가 폭 둔화될 것. 25년 상반기까지는 디커플링 현상 이어질 것. 서버 DRAM과 서버 SSD 수요만 좋을 것. 올해와 유사한 수준의 내년 CAPEX 고려 중. 특히 설비투자의 경우 증설보다는 전환투자에 초점. 기존 라인의 1b나노, V8/V9 전환에 집중.

6. 파운드리 사업 관련. 선단공정 개발 관련해서 내년 양산 예정인 2나노 현황과 수주 전망

- 2나노 GAA는 성숙도 개선 및 포트폴리오 확대로 25년 제품 양산 목표. 주요 고객사에서 설계 인프라 등을 이용하여 성능 평가 진행 중. 향후 HPC, AI, Auto 등 다양한 고객군 확보 추진

7. 디스플레이 8.6세대 팹 타임라인과 가동률 매출 전망, CAPA 증설 계획?

- 23년 4월 노트북 태블릿용 본격 확대에 대비해 8.6세대 투자 발표. 계획 일정에 맞춰 현재 진행 중. 주요 설비 반이 완료되어 공정 셋업 준비 중. 노트북 태블릿 등 IT 시장은 고화질 고성능 디스플레이 수요 확대에 따라 OLED 비중 높아지는 중. 규모의 경제 조기 실현을 통해서 IT 시장 선점. CAPA 증설 관련 기 투자한 8.6세대 공급에 집중. 추후 수요에 따라 증설 시점과 규모를 결정할 예정

[삼성전자 005930]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	216,802	238,304	매출액	279,605	302,231	258,935	303,271	322,619
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	59,877	63,942	매출원가	166,411	190,042	180,389	187,552	200,017
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	50,552	53,983	매출총이익	113,193	112,190	78,547	115,719	122,602
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,925	69,101	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,980	79,710	76,888
기타	92,537	74,731	31,949	47,447	51,278	영업이익	51,634	43,377	6,567	36,009	45,714
비유동자산	208,458	229,954	259,969	276,044	287,170	(EBITDA)	85,881	82,484	45,234	78,434	98,195
관계기업투자등	24,423	23,696	20,680	22,154	23,053	금융손익	983	2,372	3,592	3,852	4,096
유형자산	149,929	168,045	187,256	202,838	211,316	이자비용	432	763	930	1,041	1,041
무형자산	20,236	20,218	22,742	23,800	24,442	관계기업등 투자손익	730	1,091	888	859	859
자산총계	426,621	448,425	455,906	492,846	525,475	기타영업외손익	6	-399	-40	-275	-260
유동부채	88,117	78,345	75,719	82,518	86,675	세전계속사업이익	53,352	46,440	11,006	40,446	50,409
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	55,693	59,473	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	7,827	11,594
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	10,913	10,645	계속사업이익	39,907	55,654	15,487	32,619	38,815
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	15,911	16,557	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,275	17,482	당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,619	38,815
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	4,255	4,146	지배주주	39,244	54,730	14,473	31,973	38,046
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	13,020	13,336	총포괄이익	46,418	59,721	15,487	32,619	38,815
부채총계	121,721	93,675	92,228	99,793	104,157	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	38.2	38.0
지배주주지분	296,238	345,186	353,234	383,452	411,716	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	11.9	14.2
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	17.5	25.9	30.4
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	6.0	10.8	12.0
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	376,200	404,464	ROA (%)	9.8	12.5	3.2	6.7	7.5
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,444	9,601	9,601	ROE (%)	13.9	17.1	4.1	8.7	9.6
자본총계	304,900	354,750	363,678	393,053	421,317	ROIC (%)	23.4	15.5	1.9	10.5	11.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	65,027	79,445	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	15,487	32,619	38,815	P/E	12.3	6.2	35.3	11.5	9.6
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,520	39,981	51,170	P/B	1.8	1.1	1.5	1.0	1.0
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,532	38,828	48,550	P/S	1.9	1.2	2.1	1.3	1.2
무형자산상각비	2,962	3,156	3,134	3,597	3,932	EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	4.0	3.1
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-4,131	-4,181	-3,030	P/CF	6.0	4.2	10.3	5.5	4.5
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	-5,459	-7,572	-10,540	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	2.4	2.4
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-5,819	-3,431	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-4,950	-10,176	매출액	18.1	8.1	-14.3	17.1	6.4
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	1,374	3,779	영업이익	43.5	-16.0	-84.9	448.3	27.0
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-3,592	1,822	-713	세전이익	46.8	-13.0	-76.3	267.5	24.6
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-16,923	-66,360	-65,221	당기순이익	51.1	39.5	-72.2	110.6	19.0
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-54,686	-57,028	EPS	61.1	40.7	-75.2	131.8	19.7
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-4,574	-4,574	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	50,079	-9,139	-2,513	부채비율	39.9	26.4	25.4	25.4	24.7
기타투자활동	-6,318	-4,838	-6,578	2,038	-1,107	유동비율	247.6	278.9	258.8	262.7	274.9
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-8,593	-7,871	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-21.7	-20.9	-21.1
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	1,939	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	7.1	34.6	43.9
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782	총차입금 (십억원)	18,392	10,333	12,686	15,168	14,791
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782	순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-79,086	-81,966	-88,880
기타재무활동	-27	0	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	19,400	-9,203	4,065	EPS	6,375	8,969	2,225	5,157	6,175
기초현금	29,383	39,031	49,681	69,081	59,877	BPS	43,611	50,817	52,002	56,451	60,612
기말현금	39,031	49,681	69,081	59,877	63,942	SPS	41,163	44,494	38,120	44,647	47,495
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	29,040	35,200	CFPS	13,097	13,062	7,656	10,688	13,247
FCF	39,628	40,126	29,625	-1,333	14,224	DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5	100,000	
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5	100,000	
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8	50,000	
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8	50,000	
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8	50,000	
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8	50,000	
2024-04-05	매수	109,000	-28.2	-19.5	50,000	
2024-04-30	매수	109,000	-28.5	-19.5	50,000	
2024-06-25	매수	109,000	-28.5	-19.5	50,000	
2024-07-05	매수	109,000	-29.1	-19.5	50,000	
2024-08-01	매수	109,000	-33.0	-23.8	50,000	
2024-09-24	매수	93,000	-35.4	-30.4	50,000	
2024-10-08	매수	93,000	-36.6	-34.4	50,000	
2024-11-01	매수	93,000			50,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.