



삼성전자 (005930)

하반기 HBM에서의 성과만 확인된다면

▶Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

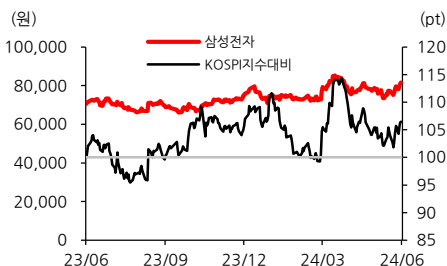
현재 주가(6/21)	80,000원
상승여력	▲43.8%
시가총액	4,775,826억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	85,300 / 66,000원
90 일 일평균 거래대금	17,534.12억원
외국인 지분율	55.8%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 15 인)	20.1%
국민연금공단	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	0.9	6.7	13.5
상대수익률(KOSPI)	-0.2	-0.2	-0.4	5.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	302,231	258,935	309,092	348,428
영업이익	43,377	6,567	39,943	54,745
EBITDA	82,484	45,234	83,911	103,489
지배주주순이익	54,730	14,473	69,397	79,858
EPS	8,969	2,225	11,426	13,178
순차입금	-104,450	-79,086	-122,565	-170,044
PER	6.2	35.3	7.0	6.1
PBR	1.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.2	9.7	4.9	3.5
배당수익률	2.6	1.8	1.8	1.8
ROE	17.1	4.1	18.0	17.6

주가 추이



2Q24 Preview : 영업이익 8조원 전망

2Q24 예상실적은 매출액 73.1조원(+2% QoQ), 영업이익 8조원(+21% QoQ) 전망. 부문별 영업이익은 DS 4.1조원(메모리 4.7조원), SDC 0.7조원, DX 3.0조원(VD/가전 0.7조원, MX/NW 2.3조원), 하만 0.3조원 등으로 추정

이익 개선의 주 요인은 메모리 가격 상승에 따른 DS 부문 이익 개선. 출하 증가율은 실수요 위주의 보수적 판매전략으로 디램 +5%, 낸드 Flat 으로 전분기와 유사 수준 예상되나 Blended ASP는 전 응용제품군에서의 긍정적 수요 흐름 지속됨에 따라 디램, 낸드 각각 +15%, +14% 상승하며 수익성 개선 추정. 또한 SDC와 VD/가전/하만 실적도 전분기 대비 개선 전망.SDC는 미국 고객사 주문 회복, VD/가전/하만은 계절적 성수기 진입 효과에 기인. 다만 MX는 계절적 비수기 진입과 원재료 가격 상승에 따른 Cost 부담 증가에 따라 전분기 대비 역성장 및 기대치 하회 예상

하반기 HBM3E에서의 성과만 확인된다면 완벽

HBM3E 시장에서의 성과 여부가 하반기 동사 주가의 중요한 요소로 작용할 것. 이르면 8단 제품의 경우 3Q24 초, 12단 제품의 경우 3Q24 말 경 고객사 품질 테스트 관련 유의미한 성과 확인이 가능할 것으로 예상. 일정대로 진행된다면 HBM 로드맵 관점에서 경쟁사와의 기술 격차가 과거 대비 대폭 축소되는 것이며, 4Q24부터는 매출로 기여 가능. 다만 추가 지연 가능성에 대해서도 배제할 수 없는 만큼 신중한 접근이 필요할 것으로 판단

목표주가 11.5만원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 11.5만원 유지. 현 주가는 올해 예상 BPS 기준 P/B 1.3X에 형성되어 있어 이번 AI발 메모리 업사이클에서 과도하게 소외된 상태. 메모리 실적 개선 추세만 고려해도 매수 접근이 유효한 구간이나 이번 업사이클의 핵심인 HBM에서의 유의미한 성과가 필요한 것도 사실. 결국 3Q24 HBM3E 품질 테스트 성과 여부가 하반기 주가의 방향을 결정지을 것으로 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	73,128	81,967	82,082	302,231	258,935	309,092
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,147	27,673	29,167	32,088	98,463	66,598	112,076
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	17,494	20,612	21,538	23,810	68,539	44,133	83,454
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,879	11,924	12,781	13,957	41,616	26,387	48,541
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	7,614	8,688	8,757	9,853	26,923	17,746	34,913
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	5,653	7,061	7,629	8,278	29,925	22,465	28,622
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,389	6,707	9,190	10,247	34,389	30,979	31,532
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	33,530	26,518	31,543	26,685	120,815	112,412	118,277
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	16,686	18,566	18,404	19,399	73,847	70,838	73,054
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	6%	2%	12%	0%	8%	-14%	19%
DS	-32%	7%	12%	32%	7%	20%	5%	10%	5%	-32%	68%
메모리	-27%	1%	17%	49%	11%	18%	4%	11%	-5%	-36%	89%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	2%	21%	7%	9%	-7%	-37%	84%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	27%	14%	1%	13%	-2%	-34%	97%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-44%	24%	37%	11%	8%	-10%	2%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	34%	-21%	19%	-15%	11%	-7%	5%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-8%	11%	-1%	5%	12%	-4%	3%
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	8,001	12,043	13,293	43,377	6,567	39,943
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	1,910	4,066	5,877	7,602	23,819	-14,868	19,455
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	2,679	4,693	5,943	7,254	20,978	-12,364	20,570
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	1,994	3,080	3,972	4,799	17,307	-995	13,845
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	685	1,614	1,971	2,455	3,671	-11,369	6,725
SDC	777	839	1,935	2,010	343	697	1,767	1,894	5,949	5,561	4,701
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,512	2,319	3,384	2,888	11,385	13,006	12,103
VD/가전/하만	316	990	830	291	769	918	1,015	909	2,232	2,427	3,612
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	9%	11%	15%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	15%	20%	24%	24%	-22%	17%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	15%	23%	28%	30%	31%	-28%	25%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	20%	26%	31%	34%	42%	-4%	29%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	9%	19%	23%	25%	14%	-64%	19%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	10%	19%	18%	17%	18%	15%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	10%	9%	11%	11%	9%	12%	10%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	5%	5%	6%	5%	3%	3%	5%

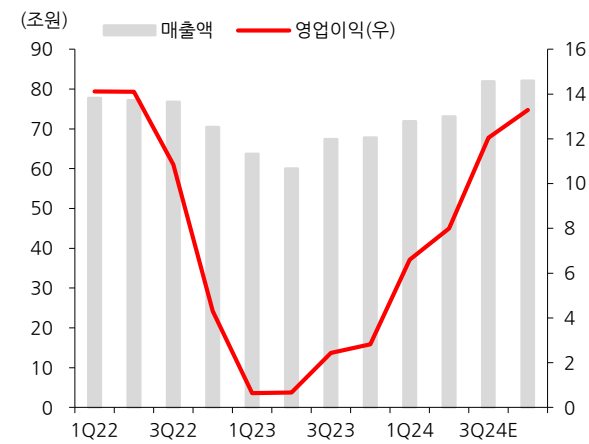
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-12%	12%	12%	34%	-14%	5%	0%	4%	-1%	10%	20%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-16%	-9%	6%	12%	18%	15%	8%	5%	-15%	-44%	52%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-3%	0%	-3%	7%	2%	18%	21%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	31%	14%	5%	5%	-14%	-45%	61%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	39	38	36	40	36	45	53	58	202	154	193
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	-6%	11%	-10%	26%	19%	10%	-26%	-24%	25%
Flexible 출하량(백만 unit)	49	48	63	73	39	48	65	73	248	233	225
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-47%	24%	34%	13%	6%	-6%	-4%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	60	54	60	56	257	226	231
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	14%	-10%	12%	-7%	-6%	-12%	2%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	9	8	8	9	8	9	9	10	37	35	37
QoQ/YoY(%)	-9%	-13%	6%	13%	-15%	18%	-3%	12%	-11%	-7%	7%

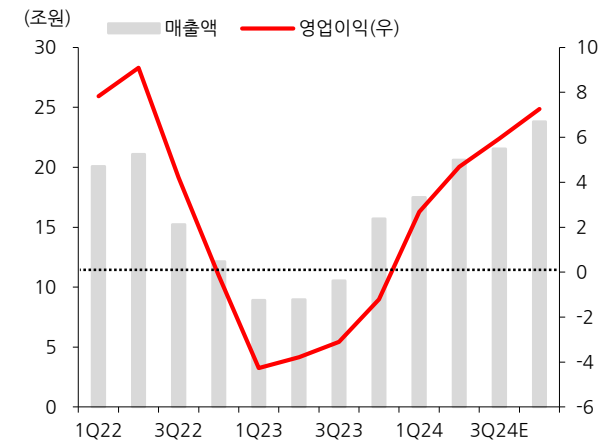
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



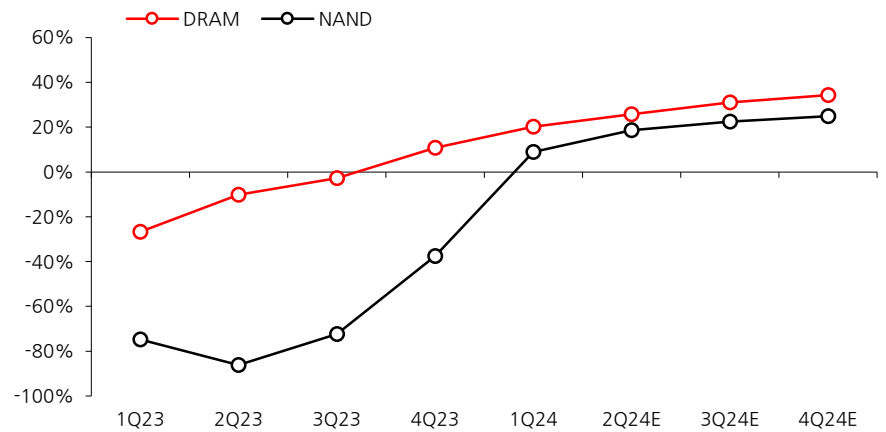
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	279,605	302,231	258,935	309,092	348,428
매출총이익	113,193	112,190	78,547	117,482	139,954
영업이익	51,634	43,377	6,567	39,943	54,745
EBITDA	85,881	82,484	45,234	83,911	103,489
순이자손익	983	2,372	3,592	3,734	5,962
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	730	1,091	888	565	703
세전계속사업손익	53,352	46,440	11,006	43,967	61,929
당기순이익	39,907	55,654	15,487	70,812	81,488
지배주주순이익	39,244	54,730	14,473	69,397	79,858
증가율(%)					
매출액	22.3	8.1	-14.3	19.4	12.7
영업이익	40.4	-16.0	-84.9	508.2	37.1
EBITDA	61.3	-4.0	-45.2	85.5	23.3
순이익	31.0	39.5	-72.2	357.2	15.1
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	37.1	30.3	38.0	40.2
영업이익률	18.5	14.4	2.5	12.9	15.7
EBITDA 이익률	30.7	27.3	17.5	27.1	29.7
세전이익률	19.1	15.4	4.3	14.2	17.8
순이익률	14.3	18.4	6.0	22.9	23.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	65,105	62,181	44,137	105,595	126,056
당기순이익	39,907	55,654	15,487	70,812	81,488
자산상각비	34,247	39,108	38,667	43,968	48,744
운전자본증감	-16,287	-16,999	-5,459	-6,116	-1,965
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-7,682	-2,875
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-12,071	-2,891
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	14,944	3,762
투자현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-70,491	-67,361
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-57,651	-62,454
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-4,574	-5,557
투자자산 감소(증가)	12,552	18,743	45,559	-11,794	1,411
재무현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-3,636	-11,204
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	2,275	-1,400
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
배당금의 지급	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
총현금흐름	88,963	88,728	52,007	111,950	128,022
(-)운전자본증가(감소)	6,267	7,255	5,290	6,343	1,965
(-)설비투자	47,122	49,430	57,611	57,666	62,454
(+)자산매각	-2,347	-3,455	-2,813	-4,559	-5,557
Free Cash Flow	33,227	28,587	-13,708	43,383	58,045
(-)기타투자	6,150	7,204	2,227	-3,754	761
잉여현금	27,077	21,383	-15,934	47,137	57,284
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	28,959	39,690
(+) Dep	34,247	39,108	38,667	43,968	48,744
(-)운전자본투자	6,267	7,255	5,290	6,343	1,965
(-)Capex	47,122	49,430	57,611	57,666	62,454
OpFCF	19,481	13,870	-19,474	8,918	24,015

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	195,937	266,455	318,908
현금성자산	120,740	114,784	91,772	138,069	184,149
매출채권	45,211	41,871	43,281	52,415	55,290
재고자산	41,384	52,188	51,626	66,047	68,937
비유동자산	208,458	229,954	259,969	276,814	297,545
투자자산	38,293	41,691	49,971	48,755	50,219
유형자산	149,929	168,045	187,256	203,934	221,244
무형자산	20,236	20,218	22,742	24,125	26,083
자산총계	426,621	448,425	455,906	543,269	616,453
유동부채	88,117	78,345	75,719	96,257	99,264
매입채무	58,260	58,747	53,550	69,263	73,025
유동성이자부채	15,018	6,236	8,423	11,082	9,682
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,442	17,758
비유동이자부채	3,374	4,097	4,262	4,422	4,422
부채총계	121,721	93,675	92,228	113,699	117,023
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	413,624	483,673
자본조정	-2,128	1,938	1,280	1,044	855
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	304,900	354,750	363,678	429,570	499,430

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,375	8,969	2,225	11,426	13,178
BPS	43,611	50,817	52,002	61,827	72,111
DPS	1,444	1,444	1,444	1,440	1,440
CFPS	13,097	13,062	7,656	16,481	18,847
ROA(%)	9.8	12.5	3.2	13.9	13.8
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	18.0	17.6
ROIC(%)	23.4	15.5	1.9	10.5	13.4
Multiples(x, %)					
PER	12.3	6.2	35.3	7.0	6.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.3	1.1
PSR	1.9	1.2	2.1	1.8	1.6
PCR	6.0	4.2	10.3	4.9	4.2
EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	4.9	3.5
배당수익률	1.8	2.6	1.8	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	39.9	26.4	25.4	26.5	23.4
Net debt/Equity	-33.6	-29.4	-21.7	-28.5	-34.0
Net debt/EBITDA	-119.2	-126.6	-174.8	-146.1	-164.3
유동비율	247.6	278.9	258.8	276.8	321.3
이자보상배율(배)	119.7	56.8	7.1	38.3	52.4
자산구조(%)					
투자자본	52.8	59.2	65.1	60.4	56.8
현금+투자자산	47.2	40.8	34.9	39.6	43.2
자본구조(%)					
차입금	5.7	2.8	3.4	3.5	2.7
자기자본	94.3	97.2	96.6	96.5	97.3

[Compliance Notice]

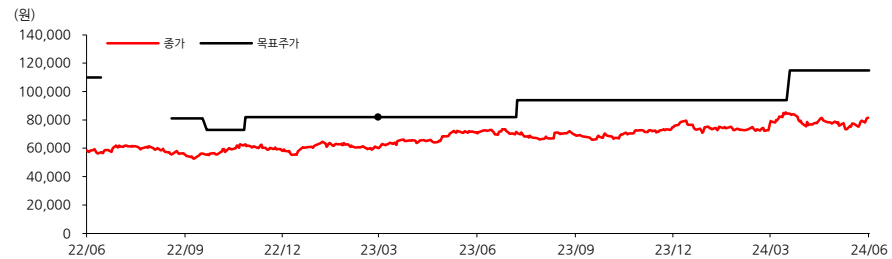
(공표일: 2024년 06월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11	2022.10.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김광진	81,000	81,000	73,000	73,000
일 시	2022.11.16	2023.01.09	2023.01.12	2023.02.01	2023.03.23	2023.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.05.31	2024.06.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	115,000	115,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.08	Buy	81,000	-31.81	-28.27
2022.10.11	Buy	73,000	-19.73	-13.84
2022.11.16	Buy	82,000	-21.39	-10.49
2023.07.28	Buy	94,000	-23.20	-9.26
2024.04.08	Buy	115,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%