



BUY (유지)

목표주가(12M) 106,000원
현재주가(4.30) 77,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,692.06
52주 최고/최저(원)	85,300/64,100
시가총액(십억원)	462,658.1
시가총액비중(%)	21.09
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	20,527.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1,590.7
외국인지분율(%)	55.87
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 16 인	20.10
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	303,595.9	336,442.0
영업이익(십억원)	37,154.2	52,770.3
순이익(십억원)	32,475.4	43,415.4
EPS(원)	4,559	6,138
BPS(원)	55,180	59,909

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231.4	258,935.5	310,283.9	341,543.2
영업이익	43,376.6	6,567.0	40,325.3	57,047.4
세전이익	46,440.5	11,006.3	44,639.9	61,315.5
순이익	54,730.0	14,473.4	31,786.5	43,660.5
EPS	8,057	2,131	4,680	6,428
증감율	39.47	(73.55)	119.62	37.35
PER	6.86	36.84	16.56	12.06
PBR	1.09	1.51	1.40	1.29
EV/EBITDA	3.35	9.96	5.60	4.43
ROE	17.07	4.14	8.73	11.13
BPS	50,817	52,002	55,238	60,221
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | Earnings_review

삼성전자 (005930)

물량 경쟁 No! 메모리 이익 가속

1Q24 Review: DRAM, NAND 모두 흑자전환

삼성전자의 세부 실적이 발표되었다. DS(반도체) 부문은 영업이익 1.9조원을 기록했는데, 시스템 LSI 및 파운드리 영업적자가 0.9조원으로 추정되어 메모리 영업이익은 2.4조원에 달한 것으로 추산된다. 재고평가손실이 1조원 중후반 환입되며 DRAM, NAND 모두 흑자 전환한 것으로 파악된다. DRAM 출하는 전분기대비 15% 감소해 가이던스 하이싱글 감소를 회했다. 비수기 구간에서 하이엔드 제품 중심으로만 대응한 결과로 해석되며, 가격은 19% 상승한 것으로 추정된다. NAND는 전분기대비 출하량 유지하며, 가격은 30% 이상 상승했다. 고용량 eSSD 중심으로 출하가 집중되며 가격 믹스가 양호했기 때문이다. MX는 갤럭시 S24 호조로 물량과 가격 모두 전망치를 상회했는데, 메모리 등의 부품 단가가 상승해 이익률은 하락했다. 올해 연중으로 수익성에 대한 눈높이는 낮추는 것이 합리적이라 판단된다.

2Q24 Preview: 견조한 메모리 가격 기반으로 영업이익 8조원 전망

24년 2분기 매출액은 72.5조원(YoY +21%, QoQ +1%), 영업이익은 8조원(YoY +1,101%, QoQ +21%)으로 전망한다. 메모리가 전사 실적을 견인하는데, DRAM 출하는 전분기대비 4% 증가해 고수익성 제품에 집중하는 전략이 유지될 것으로 추정된다. 가격은 전분기대비 19% 상승해 견조한 가격 흐름이 지속될 것으로 판단한다. DRAM 3사가 HBM, DDR5 선단 공정에 집중하면서 일반 DRAM CAPA가 부족하기 때문이다. NAND 역시 고용량 eSSD 수요는 증가하지만, 여타 NAND 수요는 회복세가 뚜렷하지 않아 전분기 수준의 출하량에 그칠 전망이다. 메모리의 가격 기반 실적이 지속될 것으로 판단한다. MX는 플래그십 효과 감소로 인해 전분기대비 물량, 가격이 감소 및 하락하고 원재료 가격 상승으로 인해 전년동기대비 감익이 불가피해 보인다. 디스플레이는 IT용 OLED 공급을 시작해 전분기대비 실적 개선이 전망된다.

메모리 업황에 합당한 밸류에이션 및 추가 기대

삼성전자의 투자의견 'BUY', 목표주가 106,000원을 유지한다. 금번 실적 발표를 통해 물량 기반의 경쟁을 지양하는 모습이 확인되었다. 아울러 타이트한 수급 상황으로 인해 예상대비 견조한 가격 흐름 역시 확인되었다. 메모리 업체들은 고용량/고부가 제품 수요에 집중하며 철저하게 가격 기반의 업황을 공유하고 있다. 일반 DRAM의 CAPA 부족으로 인해 하반기 중에는 증설 가능성이 높을 것으로 예상된다. 다만, 현재 공급 스탠스를 감안하면 증설 규모는 제한적일 것으로 추정되어 수급 밸런스가 흔들릴 가능성은 낮아 보인다. 견조한 메모리 업황을 고려하면 현재 PBR 1.4배는 저평가 구간이 명확해 보인다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	71.9	72.5	82.1	83.8	258.9	310.3	341.5
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	13%	21%	22%	24%	-14%	20%	10%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	6%	1%	13%	2%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.7	46.6	46.4	49.9	50.1	180.4	193.0	208.7
% Sales	72%	69%	68%	69%	65%	64%	61%	60%	70%	62%	61%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.3	18.7	18.1	20.0	20.1	72.0	77.0	75.8
% Sales	27%	30%	28%	27%	26%	25%	24%	24%	28%	25%	22%
감가상각비	9.2	9.5	9.2	9.3	9.8	9.9	10.0	10.2	37.2	39.9	43.1
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	14%	12%	12%	14%	13%	13%
영업이익	0.6	0.67	2.4	2.8	6.6	8.0	12.1	13.6	6.6	40.3	57.0
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	15%	16%	3%	13%	17%
YoY	-95%	-95%	-78%	-35%	935%	1,101%	399%	383%	-85%	516%	41%
QoQ	-85%	4%	265%	16%	135%	21%	52%	12%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.1	16.4	17.9	22.1	23.8	43.8	80.3	100.2
% Sales	15%	17%	17%	18%	23%	25%	27%	28%	17%	26%	29%
YoY	-55%	-56%	-41%	-9%	66%	75%	90%	97%	-44%	83%	25%
QoQ	-26%	3%	14%	4%	36%	9%	24%	8%			
세전이익	1.8	1.7	3.9	3.5	7.7	9.1	13.2	14.6	11.0	44.6	61.3
세전이익률	3%	3%	6%	5%	11%	13%	16%	17%	4%	14%	18%
법인세	0.3	-0.0	-1.9	-2.8	1.9	2.3	3.3	3.7	-4.5	11.2	15.3
법인세율	14%	-1%	-48%	-80%	25%	25%	25%	25%	-41%	25%	25%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	5.8	6.8	9.9	11.0	15.5	33.5	46.0
순이익률	2%	3%	9%	9%	8%	9%	12%	13%	6%	11%	13%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	71.0	74.7	82.6	84.2	302.2	258.9	312.5
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	11%	25%	22%	24%	8%	-14%	21%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	5%	5%	10%	2%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.7	46.0	47.6	50.3	50.3	190.9	180.4	194.2
% Sales	72%	69%	68%	69%	65%	64%	61%	60%	63%	70%	62%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.3	18.5	18.7	20.2	20.2	67.9	72.0	77.5
% 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	10.0	10.2	35.2	37.2	39.9
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	13%	12%	12%	12%	14%	13%
영업이익	0.6	0.67	2.4	2.8	6.6	8.5	12.1	13.6	43.4	6.6	40.7
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	15%	16%	14%	3%	13%
YoY	-95%	-95%	-78%	-35%	930%	1175%	397%	384%	-16%	-85%	522%
QoQ	-85%	4%	265%	16%	133%	29%	42%	13%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.1	16.4	18.4	22.1	23.9	78.6	43.8	80.7
% Sales	15%	17%	17%	18%	23%	25%	27%	28%	26%	17%	26%
YoY	-55%	-56%	-41%	-9%	66%	80%	90%	98%	-6%	-44%	84%
QoQ	-26%	3%	14%	4%	35%	13%	20%	8%			
세전이익	1.8	1.7	3.9	3.5	7.7	9.6	13.2	14.6	46.4	11.0	45.1
세전이익률	3%	3%	6%	5%	11%	13%	16%	17%	15%	4%	14%
법인세	0.3	-0.0	-1.9	-2.8	1.9	2.4	3.3	3.7	-9.2	-4.5	11.3
법인세율	14%	-1%	-48%	-80%	25%	25%	25%	25%	-20%	-41%	25%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	5.8	7.2	9.9	11.0	55.7	15.5	33.8
순이익률	2%	3%	9%	9%	8%	10%	12%	13%	18%	6%	11%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	21.7	23.1	27.4	31.8	34.4	66.6	116.7	143.8	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	1.9	4.2	6.4	8.5	-14.9	21.1	36.4	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	15%	20%	25%	-22%	18%	25%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	15.7	17.5	21.4	25.3	27.8	44.1	92.0	117.5
		영업이익	-3.7	-3.7	-3.0	-0.9	2.4	4.8	6.9	8.8	-11.4	22.9	37.9
		영업이익률	-41%	-42%	-28%	-6%	14%	22%	27%	32%	-26%	25%	32%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	9.3	9.4	11.7	13.8	15.1	24.8	50.0	64.0
		영업이익	-1.1	-1.0	-0.2	1.2	2.0	3.6	4.8	6.0	-1.0	16.4	25.1
		영업이익률	-23%	-21%	-4%	13%	21%	31%	35%	40%	-4%	33%	39%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	6.4	8.1	9.8	11.5	12.7	19.3	42.0	53.5
		영업이익	-2.6	-2.7	-2.8	-2.2	0.5	1.2	2.1	2.8	-10.3	6.5	12.8
		영업이익률	-60%	-65%	-63%	-34%	6%	12%	18%	22%	-53%	16%	24%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.0	5.7	5.9	6.5	6.6	22.5	24.6	26.2
		영업이익	-1.2	-0.9	-1.0	-1.4	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-4.5	-2.8	-2.1
		영업이익률	-26%	-15%	-17%	-24%	-16%	-14%	-9%	-8%	-20%	-12%	-8%
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	9.7	5.4	5.5	8.2	9.1	31.0	28.1	30.9	
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	0.4	1.8	1.7	5.6	4.3	5.3	
	영업이익률	12%	13%	24%	21%	6%	7%	22%	19%	18%	15%	17%	
MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	25.0	33.5	27.7	30.9	28.3	112.4	120.4	123.8	
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.7	3.5	2.6	3.1	2.9	13.0	12.1	12.7	
	영업이익률	12%	12%	11%	11%	10%	9%	10%	10%	12%	10%	10%	
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.3	13.5	14.0	13.6	13.8	56.4	54.9	52.9	
	영업이익	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.5	0.5	0.3	0.0	1.3	1.4	1.1	
	영업이익률	1%	5%	3%	0%	4%	4%	2%	0%	2%	3%	2%	
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	3.9	3.2	3.5	3.8	4.0	14.4	14.4	15.6	
	영업이익	0.13	0.2	0.4	0.3	0.24	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3	
	영업이익률	4%	7%	12%	9%	7%	8%	10%	9%	8%	9%	9%	
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	71.9	72.5	82.1	83.8	258.9	310.3	341.5	
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	6.6	8.0	12.1	13.6	6.6	40.3	57.0	
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	15%	16%	3%	13%	17%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	21.7	22.9	27.2	31.1	33.9	98.5	66.6	115.1	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	2.0	4.2	6.3	8.4	23.8	-14.9	20.8	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-10%	9%	15%	20%	25%	24%	-22%	18%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	15.7	17.8	21.3	24.8	27.4	68.5	44.1	91.3
		영업이익	-3.7	-3.7	-3.0	-0.9	2.4	4.6	6.5	8.6	19.5	-11.4	22.0
		영업이익률	-41%	-42%	-28%	-6%	13%	22%	26%	31%	28%	-26%	24%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	9.3	10.0	11.9	13.6	15.0	38.6	24.8	50.6
		영업이익	-1.1	-1.0	-0.2	1.2	2.3	4.0	5.1	6.4	15.5	-1.0	17.7
		영업이익률	-23%	-21%	-4%	13%	23%	33%	37%	42%	40%	-4%	35%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	6.4	7.8	9.3	11.2	12.4	29.9	19.3	40.7
		영업이익	-2.6	-2.7	-2.8	-2.2	0.0	0.6	1.5	2.2	4.0	-10.3	4.3
		영업이익률	-60%	-65%	-63%	-34%	1%	6%	13%	18%	13%	-53%	11%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.0	5.1	5.9	6.4	6.5	29.9	22.5	23.8
		영업이익	-1.2	-0.9	-1.0	-1.4	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	2.9	-4.5	-2.1
		영업이익률	-26%	-15%	-17%	-24%	-14%	-10%	-7%	-6%	10%	-20%	-9%
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	9.7	6.2	6.6	8.2	9.1	35.4	31.0	30.1	
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.1	0.6	1.7	1.8	6.1	5.6	4.2	
	영업이익률	12%	13%	24%	21%	1%	10%	21%	19%	17%	18%	14%	
MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	25.0	32.6	27.9	31.0	28.2	120.8	112.4	119.7	
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.7	3.8	2.9	3.3	2.9	11.4	13.0	12.9	
	영업이익률	12%	12%	11%	11%	12%	10%	11%	10%	9%	12%	11%	
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.3	14.0	14.4	13.9	14.1	60.6	56.4	56.5	
	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	3.3	3.6	4.0	4.0	13.2	14.4	14.9	
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.3	0.18	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	71.0	74.7	82.6	84.2	302.2	258.9	312.5	
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	6.6	8.5	12.1	13.6	43.5	6.6	40.7	
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	15%	16%	14%	3%	13%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	28,970	24,556	25,471	26,931	27,298	85,128	104,256	114,617
	bit growth	-12%	12%	18%	34%	-15%	4%	6%	1%	11%	22%	10%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.29	0.34	0.39	0.42	0.22	0.36	0.43
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	12%	19%	19%	13%	8%	-44%	62%	18%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	48,367	46,543	46,766	48,408	49,372	155,841	191,088	210,983
	bit growth	3%	3%	-1%	34%	-4%	0%	4%	2%	18%	23%	10%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.10	0.17	0.19
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	8%	31%	20%	15%	8%	-46%	75%	17%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	QoQ / YoY	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	0%	0%
	ASP (\$)	917.70	900.43	855.41	812.64	815.95	815.82	775.03	736.28	-	-	-
	QoQ / YoY	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	-	0%	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	148	91	92	138	152	481	473	0
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	16%	-39%	1%	50%	10%	-3%	-2%	0%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	54.40	51.62	51.75	51.58	52.00	53.27	51.00	-
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	2%	-5%	0%	0%	1%	-3%	-4%	0%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	61	68	63	67	67	256	266	270
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-8%	11%	-7%	6%	0%	-13%	4%	2%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	53	60	55	59	59	224	233	237
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-10%	13%	-8%	7%	0%	-13%	4%	2%
	Portion/Total	97%	97%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	98%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	257.91	339.41	278.21	298.31	268.73	290.45	296.16	302.07
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-13%	32%	-18%	7%	-10%	8%	2%	2%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	9	9	9	10	38	37	38
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	13%	-15%	-3%	5%	15%	-5%	-1%	1%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	602.75	608.78	627.04	620.77	589.73	619.13	610.61	578.23
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-9%	6%	7%	-8%	-8%	-5%	-1%	-5%

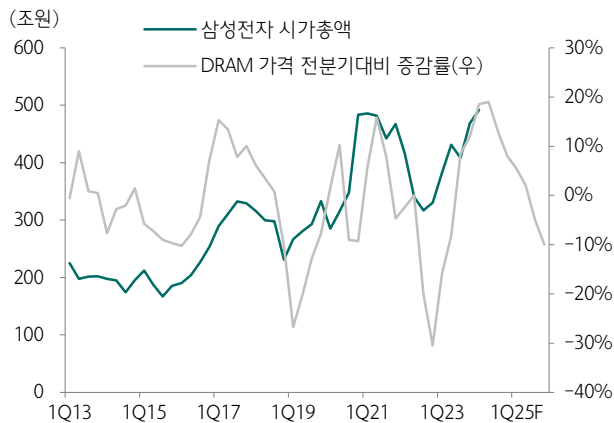
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	28,970	26,273	26,629	27,251	28,081	76,487	85,128	108,234
	bit growth	-12%	12%	18%	34%	-9%	1%	2%	3%	-4%	11%	27%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.29	0.34	0.38	0.41	0.40	0.22	0.36
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	12%	18%	18%	13%	8%	-15%	-44%	60%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	48,367	44,991	45,220	47,928	49,372	132,603	155,841	187,512
	bit growth	3%	3%	-1%	34%	-7%	1%	6%	3%	8%	18%	20%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.18	0.10	0.17
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	8%	30%	20%	15%	8%	-18%	-46%	74%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	0	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	QoQ / YoY	0%	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	106	110	131	144	494	481	492
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	16%	-22%	1%	19%	10%	3%	-3%	2%
	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%

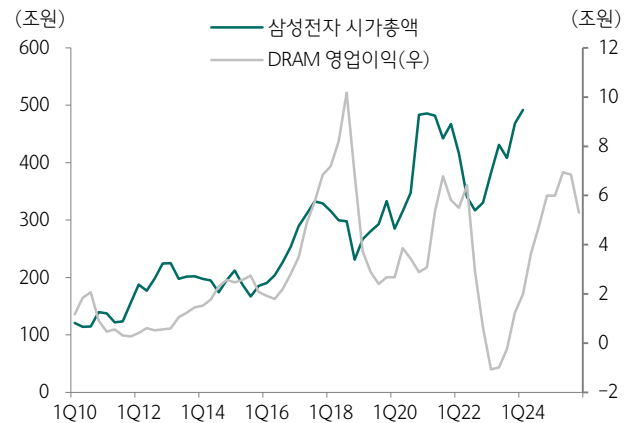
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



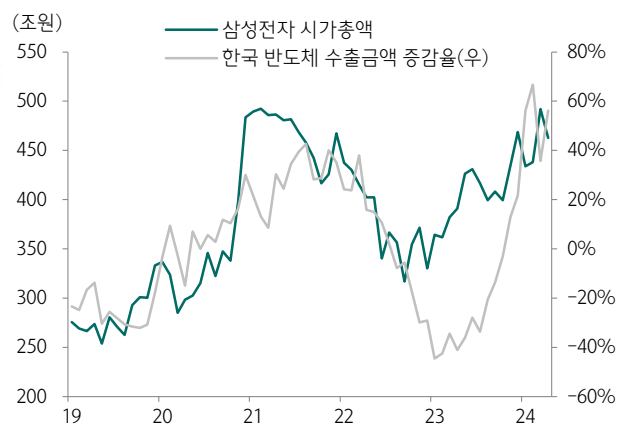
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 시가총액



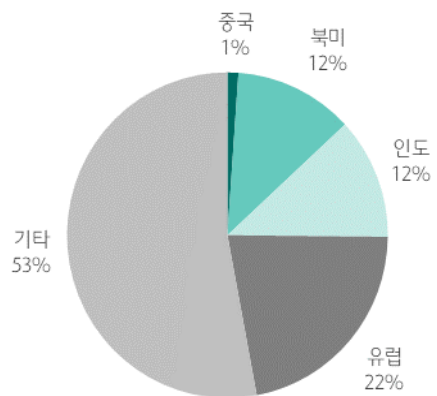
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



자료: 무역통계, 하나증권

도표 10. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



자료: Counterpoint, 하나증권

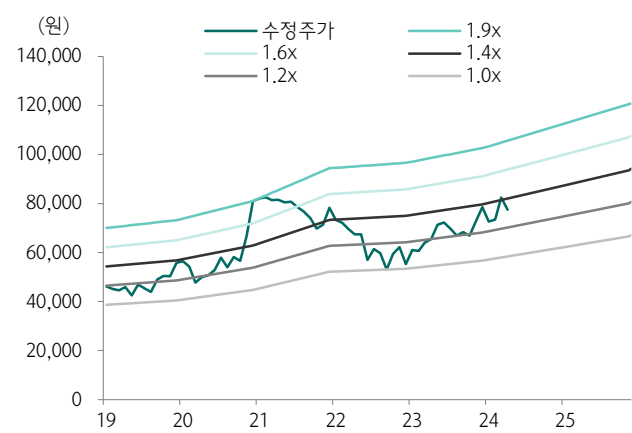
주: 2023년 판매량 기준

도표 11. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 12. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231.4	258,935.5	310,283.9	341,543.2	358,922.5
매출원가	190,041.8	180,388.6	192,985.4	208,672.4	220,984.1
매출총이익	112,189.6	78,546.9	117,298.5	132,870.8	137,938.4
판매비	68,813.0	71,979.9	76,973.2	75,823.4	80,145.3
영업이익	43,376.6	6,567.0	40,325.3	57,047.4	57,793.1
금융손익	1,801.3	3,454.6	4,234.7	4,401.0	5,088.4
종속/관계기업손익	1,090.6	887.6	1,246.9	(795.9)	(820.4)
기타영업외손익	171.9	97.1	(1,167.0)	663.0	0.0
세전이익	46,440.5	11,006.3	44,639.9	61,315.5	62,061.2
법인세	(9,213.6)	(4,480.8)	11,160.0	15,328.9	15,515.3
계속사업이익	55,654.1	15,487.1	33,479.9	45,986.6	46,545.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55,654.1	15,487.1	33,479.9	45,986.6	46,545.9
비배주주지분 순이익	924.1	1,013.7	1,693.5	2,326.1	2,354.4
지배주주순이익	54,730.0	14,473.4	31,786.5	43,660.5	44,191.5
지배주주지분포괄이익	58,745.1	17,845.7	29,989.5	41,192.3	41,693.3
NOPAT	51,982.4	9,240.5	30,244.0	42,785.5	43,344.9
EBITDA	82,484.3	45,233.5	79,329.7	95,587.0	99,087.6
성장성(%)					
매출액증가율	8.09	(14.33)	19.83	10.07	5.09
NOPAT증가율	34.59	(82.22)	227.30	41.47	1.31
EBITDA증가율	(3.96)	(45.16)	75.38	20.49	3.66
영업이익증가율	(15.99)	(84.86)	514.06	41.47	1.31
(지배주주)순이익증가율	39.46	(73.55)	119.62	37.36	1.22
EPS증가율	39.47	(73.55)	119.62	37.35	1.21
수익성(%)					
매출총이익률	37.12	30.33	37.80	38.90	38.43
EBITDA이익률	27.29	17.47	25.57	27.99	27.61
영업이익률	14.35	2.54	13.00	16.70	16.10
계속사업이익률	18.41	5.98	10.79	13.46	12.97

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,057	2,131	4,680	6,428	6,506
BPS	50,817	52,002	55,238	60,221	65,283
CFPS	13,062	7,656	11,651	13,953	14,467
EBITDAPS	12,143	6,659	11,679	14,072	14,587
SPS	44,494	38,120	45,679	50,281	52,840
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
주가지표(배)					
PER	6.86	36.84	16.56	12.06	11.91
PBR	1.09	1.51	1.40	1.29	1.19
PCFR	4.23	10.25	6.65	5.55	5.36
EV/EBITDA	3.35	9.96	5.60	4.43	4.07
PSR	1.24	2.06	1.70	1.54	1.47
재무비율(%)					
ROE	17.07	4.14	8.73	11.13	10.37
ROA	12.51	3.20	6.67	8.45	7.94
ROIC	25.81	3.96	11.78	15.85	15.34
부채비율	26.41	25.36	28.46	26.63	25.29
순부채비율	(29.57)	(21.92)	(21.73)	(25.40)	(28.28)
이자보상배율(배)	56.85	7.06	124.79	176.54	188.57

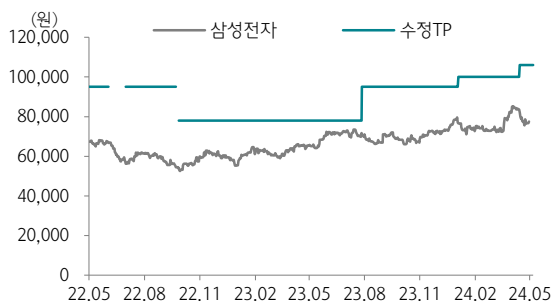
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,470.6	195,936.6	224,838.7	251,705.0	279,585.9
금융자산	115,227.3	92,407.2	96,864.2	120,279.9	141,517.6
현금성자산	49,680.7	69,080.9	68,168.8	90,826.6	110,598.0
매출채권	35,721.6	36,647.4	45,318.8	46,542.8	48,911.1
재고자산	52,187.9	51,625.9	63,841.4	65,565.7	68,902.0
기타유동자산	15,333.8	15,256.1	18,814.3	19,316.6	20,255.2
비유동자산	229,953.9	259,969.4	272,749.4	284,602.8	297,068.8
투자자산	23,696.3	20,680.1	23,464.5	23,857.5	24,618.0
금융자산	12,802.5	8,912.7	8,912.7	8,912.7	8,912.7
유형자산	168,045.4	187,256.3	200,002.9	213,749.5	227,355.0
무형자산	20,217.8	22,741.9	19,990.9	17,704.6	15,804.6
기타비유동자산	17,994.4	29,291.1	29,291.1	29,291.2	29,291.2
자산총계	448,424.5	455,906.0	497,588.2	536,307.8	576,654.7
유동부채	78,344.9	75,719.5	90,833.5	92,966.9	95,785.9
금융부채	6,236.5	8,423.5	8,423.5	8,423.5	7,114.6
매입채무	10,644.7	11,319.8	13,998.3	14,376.4	15,107.9
기타유동부채	61,463.7	55,976.2	68,411.7	70,167.0	73,563.4
비유동부채	15,330.1	16,508.7	19,406.3	19,815.3	20,606.7
금융부채	4,096.8	4,262.5	4,262.5	4,262.5	4,262.5
기타비유동부채	11,233.3	12,246.2	15,143.8	15,552.8	16,344.2
부채총계	93,674.9	92,228.1	110,239.8	112,782.2	116,392.7
지배주주지분	345,186.1	353,233.8	375,210.8	409,061.8	443,443.9
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	86.6	99.0	99.0	99.0	99.0
기타포괄이익누계액	1,851.7	1,181.1	1,181.1	1,181.1	1,181.1
이익잉여금	337,946.4	346,652.2	368,629.3	402,480.3	436,862.4
비지배주주지분	9,563.5	10,444.1	12,137.6	14,463.7	16,818.1
자본총계	354,749.6	363,677.9	387,348.4	423,525.5	460,262.0
순금융부채	(104,894.0)	(79,721.3)	(84,178.2)	(107,593.9)	(130,140.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181.3	44,137.4	71,040.2	83,541.2	87,753.3
당기순이익	55,654.1	15,487.1	33,479.9	45,986.6	46,545.9
조정	23,526.1	34,109.0	38,000.9	37,616.8	41,294.5
감가상각비	39,107.7	38,666.6	39,004.4	38,539.6	41,294.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,090.6)	(887.6)	(989.1)	(938.3)	0.0
기타	(14,491.0)	(3,670.0)	(14.4)	15.5	0.0
영업활동 자산부채변동	(16,998.9)	(5,458.7)	(440.6)	(62.2)	(87.1)
투자활동 현금흐름	(31,602.8)	(16,922.8)	(56,164.3)	(50,212.6)	(55,226.9)
투자자산감소(증가)	1,817.7	3,903.8	(1,795.3)	545.3	(760.5)
자본증가(감소)	(49,212.6)	(57,513.0)	(49,000.0)	(50,000.0)	(53,000.0)
기타	15,792.1	36,686.4	(5,369.0)	(757.9)	(1,466.4)
재무활동 현금흐름	(19,390.0)	(8,593.1)	(9,809.4)	(9,809.4)	(11,118.3)
금융부채증가(감소)	(8,058.9)	2,352.7	0.0	0.0	(1,308.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,516.7)	(1,081.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(9,814.4)	(9,864.5)	(9,809.4)	(9,809.4)	(9,809.4)
현금의 증감	10,649.3	19,400.2	(628.1)	22,657.8	19,771.4
Unlevered CFO	88,727.5	52,006.6	79,143.3	94,780.6	98,267.3
Free Cash Flow	12,750.9	(13,473.9)	22,040.2	33,541.2	34,753.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.15	BUY	106,000		
24.1.4	BUY	100,000	-24.23%	-14.70%
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)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 5월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 5월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 28일