

## 삼성전자 005930

## 반도체는 그냥 좋아

## 1Q24 상세실적 Review

삼성전자 1Q24 확정 실적은 연결기준 매출액 71.9조원(+12.8% YoY, +6.1% QoQ), 영업이익 6.6조원(+931.9% YoY, 133.9% QoQ)으로 발표했다. DRAM은 영업이익률 19%로 다소 아쉬운 이익 개선 속도였으나 NAND가 재고평가손환입에 힘입어 영업이익률 11%로 흑자전환하며 전사 마진 개선에 기여한 것으로 파악한다. 그 외 MX/네트워크는 신제품 갤럭시S24 판매 호조로 매출 전년 동기대비 +7% 수준 증가했으나 전반적인 부품 단가 상승 영향으로 마진율은 전년동기대비 하락했다. SDC 역시 전방 북미 고객사 재고 이슈로 매출과 영업이익 모두 부진했다.

## 2Q24 영업이익 8조원 육박할 것

삼성전자 2Q24 연결기준 매출액 70.9조원(+18.2% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 7.9조원(+1092.5% YoY, +20.7% QoQ, OPM 11.2%)로 전망한다. 2분기 MX 사업부 비수기 진입에 따라 매출 감소가 전망된다. 다만 메모리 사업부 이익 개선이 본격화되며 마진율은 1분기 대비 +2%p 개선될 것으로 추정한다. 사업부별 영업이익은 DS 3.8조원(DRAM 3.3조원, NAND 1.1조원, 비메모리 -0.6조원), MX/NW 2.8조원, VD/CE/Harman 0.9조원, SDC 0.5조원으로 추정한다.

올해 HBM은 Bit 기준 DRAM의 약 5~7%, 매출 기준으로는 15~18%를 차지할 것으로 전망한다. 또한 AI 서버용 eSSD 수요 증가로 인한 동사 수혜 역시 하반기로 갈수록 커질 전망이다. eSSD는 1Q24 기준 NAND 매출의 약 30% 비중을 차지했다. 파운드리 역시 적자폭이 분기별로 축소될 것으로 전망한다. 금번 실적발표에서 4나노 공정 수율 안정화 및 고객사 재고조정 마무리에 따른 매출 회복을 강조했다. 파운드리 연간 매출은 전년대비 11% 성장할 것으로 추정한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 109,000원 유지

삼성전자 투자의견 매수와 목표주가 109,000원을 유지한다. 공급업체 전반 HBM에 우선적으로 Capa를 집중하면서 점진적인 가동률 회복에도 DRAM, NAND 모두 공급 증가가 제한적일 것이다. 범용 DRAM과 NAND 시장에서의 높은 점유율 감안 시 메모리 가격 상승에 따른 동사 이익 개선 전망은 밝다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	302,422	337,382
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,741	53,105
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	12.8	15.7
세전이익	53,352	46,440	11,006	41,956	56,571
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,473	31,469	41,356
EPS(원)	6,375	8,969	2,225	5,073	6,729
증감률(%)	61.1	40.7	-75.2	128.0	32.6
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.6	10.6
PER(배)	12.3	6.2	35.3	15.3	11.5
PBR(배)	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	9.7	5.5	4.1

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

## 이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.04.30

## 매수(유지)

목표주가(유지)	109,000원
현재주가(04/30)	77,500원
상승여력	40.6%

## Stock Data

KOSPI	2,692.1pt
시가총액(보통주)	462,658십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	20,445천주
60일 평균거래대금	1,583,223백만원
외국인 지분율	55.8%
52주 최고가	86,000원
52주 최저가	63,600원
주요주주	
삼성생명보험(외 17인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.9	-4.0
3M	4.3	-3.4
6M	15.2	-1.4

## 주가차트

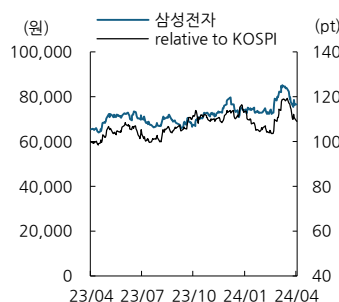


표1 실적 추정치 비교 및 변경

(단위: 십억원, %, %p)	1Q24P			2024F		
	발표 실적	잠정 실적(추정치)	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>매출액 (십억원)</b>	71,923	71,060	1.2	302,422	300,548	0.6
DS	23,142	23,080	0.3	107,768	107,102	0.6
DX	47,055	45,444	3.5	180,440	177,149	1.9
SDC	5,392	6,025	-10.5	26,195	27,770	-5.7
<b>영업이익 (십억원)</b>	6,606	6,594	0.2	38,741	39,599	-2.0
DS	1,914	1,591	20.3	19,497	18,953	3.3
DX	4,104	4,359	-5.8	14,166	15,094	-6.1
SDC	343	447	-23.3	3,748	4,140	-9.5
<b>영업이익률 (%)</b>	9.2	9.3	-0.1	12.8	13.2	-0.4
DS	8.3	6.9	1.4	18.2	17.7	0.5
DX	8.7	9.6	-0.9	7.9	8.5	-0.6
SDC	6.4	7.4	-1	14.3	14.9	-0.6

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
DRAM B/G (%)	-15	13	10	36	-16	3	6	3	6	19
DRAM ASP (%)	-20	-10	6	14	19	8	11	8	-40	51
NAND B/G (%)	2	5	-2	35	-4	0	4	2	19	22
NAND ASP (%)	-24	-10	4	9	31	15	5	3	-46	59
스마트폰 출하량 (백만대)	60	53	59	53	61	55	57	55	226	229
스마트폰 ASP (\$)	333	283	297	278	336	326	342	332	298	334
Small OLED (백만장)	75	77	85	101	68	64	79	91	338	303
Small OLED ASP (\$)	66	63	74	71	58	58	70	69	68	64
환율(원/달러)	1,302	1,302	1,350	1,325	1,350	1,340	1,330	1,310	1,320	1,333

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 분기별 요약 실적

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액 (십억원)</b>	63,745	60,006	67,405	67,780	71,923	70,908	78,816	80,775	258,935	302,422
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,142	25,530	28,361	30,735	66,595	107,768
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,055	43,331	45,759	44,295	169,992	180,440
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,392	5,085	7,449	8,269	30,975	26,195
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,207	3,599	3,652	3,874	14,389	14,332
<b>영업이익 (십억원)</b>	640	669	2,434	2,825	6,606	7,973	11,448	12,714	6,567	38,741
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	3,783	5,891	7,909	-14,879	19,497
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,104	3,390	3,839	2,833	14,385	14,166
SDC	776	843	1,935	2,012	343	469	1,319	1,617	5,566	3,748
Harman	129	251	450	343	245	330	399	355	1,174	1,330
<b>영업이익률 (%)</b>	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	11.2	14.5	15.7	2.5	12.8
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	14.8	20.8	25.7	-22.3	18.1
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.7	7.8	8.4	6.4	8.5	7.9
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.4	9.2	17.7	19.6	18.0	14.3
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	7.6	9.2	10.9	9.2	8.2	9.3

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>63,745</b>	<b>60,006</b>	<b>67,405</b>	<b>67,780</b>	<b>71,923</b>	<b>70,908</b>	<b>78,816</b>	<b>80,775</b>	<b>258,935</b>	<b>302,422</b>
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,142	25,530	28,361	30,735	66,595	107,768
DRAM	5,004	5,422	6,555	9,975	10,148	11,205	13,085	14,337	26,955	48,775
NAND	3,958	3,756	3,969	5,733	7,345	8,385	9,088	9,404	17,416	34,221
LSI/Foundry	4,773	5,551	5,914	5,985	5,648	5,941	6,189	6,994	22,223	24,772
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,055	43,331	45,759	44,295	169,992	180,440
VD/CE	14,750	14,390	13,706	14,508	13,524	13,792	13,793	14,690	57,353	55,799
MX/네트워크	31,473	25,816	30,310	25,040	33,531	29,539	31,965	29,605	112,639	124,640
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,392	5,085	7,449	8,269	30,975	26,195
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,207	3,599	3,652	3,874	14,389	14,332
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>640</b>	<b>669</b>	<b>2,434</b>	<b>2,825</b>	<b>6,606</b>	<b>7,973</b>	<b>11,448</b>	<b>12,714</b>	<b>6,567</b>	<b>38,741</b>
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	3,783	5,891	7,909	-14,879	19,497
DRAM	-258	-356	-406	806	1,889	3,290	4,793	5,866	-214	15,838
NAND	-921	-2,128	-2,661	-2,119	801	1,088	1,534	1,935	-7,829	5,358
LSI/Foundry	-3,402	-1,878	-687	-869	-776	-594	-436	108	-6,837	-1,699
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,104	3,390	3,839	2,833	14,385	14,166
VD/CE	272	765	380	-101	590	622	422	294	1,316	1,928
MX/네트워크	3,936	3,064	3,348	2,720	3,514	2,768	3,417	2,539	13,068	12,238
SDC	776	843	1,935	2,012	343	469	1,319	1,617	5,566	3,748
Harman	129	251	450	343	245	330	399	355	1,174	1,330
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>3.6</b>	<b>4.2</b>	<b>9.2</b>	<b>11.2</b>	<b>14.5</b>	<b>15.7</b>	<b>2.5</b>	<b>12.8</b>
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	14.8	20.8	25.7	-22.3	18.1
DRAM	-5.2	-6.6	-6.2	8.1	18.6	29.4	36.6	40.9	-0.8	32.5
NAND	-23.3	-56.6	-67.0	-37.0	10.9	13.0	16.9	20.6	-45.0	15.7
LSI/Foundry	-71.3	-33.8	-11.6	-14.5	-13.7	-10.0	-7.0	1.5	-30.8	-6.9
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.7	7.8	8.4	6.4	8.5	7.9
VD/CE	1.8	5.3	2.8	-0.7	4.4	4.5	3.1	2.0	2.3	3.5
MX/네트워크	12.5	11.9	11.0	10.9	10.5	9.4	10.7	8.6	11.6	9.8
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.4	9.2	17.7	19.6	18.0	14.3
Harman	4.1	7.2	11.8	8.7	7.6	9.2	10.9	9.2	8.2	9.3
<b>매출비중 (%)</b>										
DS	21.5	24.5	24.4	32.0	32.2	36.0	36.0	38.0	25.7	35.6
DRAM	7.8	9.0	9.7	14.7	14.1	15.8	16.6	17.7	10.4	16.1
NAND	6.2	6.3	5.9	8.5	10.2	11.8	11.5	11.6	6.7	11.3
LSI/Foundry	7.5	9.3	8.8	8.8	7.9	8.4	7.9	8.7	8.6	8.2
DX	72.5	67.0	65.3	58.3	65.4	61.1	58.1	54.8	65.7	59.7
VD/CE	23.1	24.0	20.3	21.4	18.8	19.4	17.5	18.2	22.1	18.5
MX/네트워크	49.4	43.0	45.0	36.9	46.6	41.7	40.6	36.7	43.5	41.2
SDC	10.4	10.8	12.2	14.3	7.5	7.2	9.5	10.2	12.0	8.7
Harman	5.0	5.8	5.6	5.8	4.5	5.1	4.6	4.8	5.6	4.7

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터

## [ 삼성전자 005930 ]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	205,282	234,495	매출액	279,605	302,231	258,935	302,422	337,382
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	59,766	72,177	매출원가	166,411	190,042	180,389	189,510	207,948
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	52,227	55,883	매출총이익	113,193	112,190	78,547	112,912	129,434
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,925	69,101	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,980	74,171	76,329
기타	92,537	74,731	31,949	34,365	37,334	영업이익	51,634	43,377	6,567	38,741	53,105
비유동자산	208,458	229,954	259,969	277,729	284,607	(EBITDA)	85,881	82,484	45,234	81,289	106,217
관계기업투자등	24,423	23,696	20,680	21,520	22,394	금융손익	983	2,372	3,592	2,431	2,681
유형자산	149,929	168,045	187,256	203,888	209,424	이자비용	432	763	930	1,755	1,710
무형자산	20,236	20,218	22,742	21,840	21,072	관계기업등 투자손익	730	1,091	888	844	844
자산총계	426,621	448,425	455,906	483,011	519,102	기타영업외손익	6	-399	-40	-60	-60
유동부채	88,117	78,345	75,719	80,648	84,989	세전계속사업이익	53,352	46,440	11,006	41,956	56,571
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	57,538	61,566	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	8,811	13,011
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	8,805	8,537	계속사업이익	39,907	55,654	15,487	33,146	43,559
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	14,304	14,885	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	33,604	15,330	16,509	16,355	16,532	당기순이익	39,907	55,654	15,487	33,146	43,559
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	3,834	3,725	지배주주	39,244	54,730	14,473	31,469	41,356
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	12,521	12,806	총포괄이익	46,418	59,721	15,487	33,146	43,559
부채총계	121,721	93,675	92,228	97,003	101,520	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	37.3	38.4
지배주주지분	296,238	345,186	353,234	375,564	407,138	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.8	15.7
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	17.5	26.9	31.5
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	6.0	11.0	12.9
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	368,312	399,886	ROA (%)	9.8	12.5	3.2	6.7	8.3
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,444	10,444	10,444	ROE (%)	13.9	17.1	4.1	8.6	10.6
자본총계	304,900	354,750	363,678	386,008	417,582	ROIC (%)	23.4	15.5	1.9	11.0	13.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	61,393	83,314	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	15,487	33,146	43,559	P/E	12.3	6.2	35.3	15.3	11.5
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,520	40,973	50,349	P/B	1.8	1.1	1.5	1.4	1.3
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,532	38,948	49,644	P/S	1.9	1.2	2.1	1.7	1.6
무형자산상각비	2,962	3,156	3,134	3,600	3,468	EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	5.5	4.1
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-4,131	-3,265	-4,451	P/CF	6.0	4.2	10.3	7.1	5.6
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	-5,459	-12,725	-10,595	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	1.9	1.9
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-8,946	-3,656	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-7,299	-10,176	매출액	18.1	8.1	-14.3	16.8	11.6
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	3,989	4,028	영업이익	43.5	-16.0	-84.9	489.9	37.1
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-3,592	-468	-790	세전이익	46.8	-13.0	-76.3	281.2	34.8
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-16,923	-60,853	-60,743	당기순이익	51.1	39.5	-72.2	114.0	31.4
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-55,580	-55,179	EPS	61.1	40.7	-75.2	128.0	32.6
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-2,699	-2,699	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	50,079	-1,384	-1,627	부채비율	39.9	26.4	25.4	25.1	24.3
기타투자활동	-6,318	-4,838	-6,578	-1,189	-1,238	유동비율	247.6	278.9	258.8	254.5	275.9
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-8,593	-9,855	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-21.7	-18.4	-20.5
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	-46	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	7.1	22.1	31.1
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782	총차입금 (십억원)	18,392	10,333	12,686	12,640	12,263
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782	순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-79,086	-71,206	-85,592
기타재무활동	-27	0	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	19,400	-9,315	12,412	EPS	6,375	8,969	2,225	5,073	6,729
기초현금	29,383	39,031	49,681	69,081	59,766	BPS	43,611	50,817	52,002	55,290	59,938
기말현금	39,031	49,681	69,081	59,766	72,177	SPS	41,163	44,494	38,120	44,522	49,669
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	30,605	40,891	CFPS	13,097	13,062	7,656	10,911	13,825
FCF	39,628	40,126	29,625	540	22,571	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)	괴리율(%)		(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	50,000	
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8	0	
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8		
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8		
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8		
2024-04-05	매수	109,000	-26.7	-22.5		
2024-04-30	매수	109,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자의견 비율

기준일 2024.03.31

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.