



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(상향)

현재주가(1.04) 76,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,587.02
52주 최고/최저(원)	79,600/57,800
시가총액(십억원)	457,285.3
시가총액비중(%)	21.97
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	13,646.3
60일 평균 거래대금(십억원)	978.2
외국인지분율(%)	54.04
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.70
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	261,142.6	302,844.3
영업이익(십억원)	7,359.0	34,278.4
순이익(십억원)	11,416.0	30,158.8
EPS(원)	1,588	4,264
BPS(원)	51,675	54,719

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,604.8	302,231.4	260,676.3	308,155.0
영업이익	51,633.9	43,376.6	8,027.5	39,659.1
세전이익	53,351.8	46,440.5	12,520.5	42,528.8
순이익	39,243.8	54,730.0	13,197.2	29,667.3
EPS	5,777	8,057	1,943	4,368
증감율	50.40	39.47	(75.88)	124.81
PER	13.55	6.86	40.40	17.54
PBR	1.80	1.09	1.50	1.38
EV/EBITDA	4.99	3.35	9.58	5.64
ROE	13.92	17.07	3.76	8.11
BPS	43,611	50,817	52,406	55,329
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 4일 | Earnings_Preview

삼성전자 (005930)

메모리 중심의 실적 개선 지속

4Q23 Preview: DS 부문 적자 축소로 영업이익 상향

삼성전자의 23년 4분기 매출액은 69.5조원(YoY -1%, QoQ +3%), 영업이익은 4.3조원(YoY -1%, QoQ +76%)으로 전망한다. 하나증권의 기존 전망치 및 현재 컨센서스를 상회하는 영업이익이 가능할 것으로 기대한다. 영업이익 상향은 메모리 부문의 적자가 축소될 것으로 추정되기 때문이다. DRAM 부문은 당초 예상했던 출하와 가격 가정에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상되고, NAND 부문은 기존 가정대비 상향폭이 클 것으로 파악된다. Micron의 실적 발표에서도 확인했듯이 NAND 가격이 전분기대비 20% 이상 상승하며, 적자 축소에 상당 부분 기여하는 것이 금번 실적 상향의 주요인이다. MX 부문은 플래그십 효과 축소로 전분기대비 물량과 가격 모두 감소 및 하락하며 영업이익 2.3조원으로 전망한다.

2024년 실적 상향 조정

삼성전자의 2024년 영업이익을 39.7조원으로 기존대비 32% 상향한다. 금번 실적 상향의 주요인은 앞서 언급한 메모리 부문의 실적 조정 때문이다. DRAM 부문은 23년 2분기부터 적자가 축소되기 시작했고, 2024년에는 매 분기 해당 흐름이 가속화될 것으로 추정한다. DRAM 부문도 당초 예상했던 것보다 23년 4분기 및 24년 1분기 가격이 양호할 것으로 예상되어 2024년 영업이익을 기존 12.6조원에서 15.4조원으로 상향한다. NAND 부문은 23년 4분기 예상보다 매우 강한 가격으로 인해 2024년 흑자 전환도 가능할 것으로 기대한다. 24년 상반기에 4분기 수준의 높은 상승폭은 아니겠지만, 상승 기조가 유지되며 2분기에는 BEP 수준에 도달할 것으로 추정한다. NAND 부문의 연간 실적을 기존 -5.9조원에서 0.8조원으로 상향한다.

실적 상향에 상응하는 추가 움직임 기대

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가를 100,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024년 실적 상향에 기인한다. 메모리 업황은 공급 조절로 인해 우려대비 조기에 안정화 수순을 밟은 것으로 판단한다. 24년 1분기가 종료되는 시점에는 DRAM 업체들의 재고가 적정 수준을 하회할 가능성이 상존하는 가운데 가동률 상승 및 생산 증가에 대한 고민이 필요할 것으로 예상된다. 다만, Capex 집행 및 주주환원 정책을 감안했을 때에 메모리 업황기에 이익을 극대화하는 전략이 필요한 만큼 생산 증가폭은 제한적일 것으로 판단한다. 메모리 업체들의 이익 가속화와 금리 인하 가능성이 높아지며 밸류에이션 부담이 낮아졌고, 삼성전자의 PBR 밴드 상의 위치도 평균을 하회하고 있어 비중확대 전략을 추천한다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	69.5	72.2	72.6	81.1	82.2	302.2	260.7	308.2
YoY	-18%	-22%	-12%	-1%	13%	21%	20%	18%	8%	-14%	18%
QoQ	-10%	-6%	12%	3%	4%	1%	12%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.5	47.1	45.7	48.9	50.3	190.9	180.2	192.0
% Sales	72%	69%	68%	67%	65%	63%	60%	61%	63%	69%	62%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.8	18.8	18.2	19.8	19.7	67.9	72.4	76.5
% 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	9.5	9.6	35.2	37.2	40.6
% Sales	14%	16%	14%	13%	14%	14%	12%	12%	12%	14%	13%
영업이익	0.6	0.7	2.4	4.3	6.4	8.8	12.4	12.1	43.4	8.0	39.7
영업이익률	1%	1%	4%	6%	9%	12%	15%	15%	14%	3%	13%
YoY	-95%	-95%	-78%	-1%	898%	1220%	410%	183%	-16%	-82%	395%
QoQ	-85%	6%	265%	76%	49%	38%	41%	-2%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	13.5	16.1	18.7	21.9	21.7	78.6	45.3	80.3
EBITDA margin %	15%	17%	17%	19%	22%	26%	27%	26%	26%	17%	26%
YoY	-55%	-56%	-41%	2%	63%	83%	88%	61%	-6%	-42%	73%
QoQ	-26%	3%	14%	16%	19%	16%	17%	-1%			
세전이익	1.8	1.7	3.2	5.0	7.3	9.5	13.0	12.7	46.4	11.8	42.5
세전이익률	3%	3%	5%	7%	10%	13%	16%	15%	15%	5%	14%
법인세	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	1.0	2.7	3.7	3.6	-9.2	0.2	11.0
법인세율	14%	0%	0%	0%	14%	28%	28%	28%	-20%	2%	26%
순이익	1.6	1.7	3.2	5.0	6.2	6.8	9.3	9.1	55.7	11.6	31.5
순이익률	2%	3%	5%	7%	9%	9%	12%	11%	18%	4%	10%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.4	70.1	69.8	77.9	78.5	302.2	258.5	296.3
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	10%	16%	16%	16%	8%	-14%	15%
QoQ	-10%	-6%	12%	0%	4%	0%	12%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.4	47.5	46.4	49.0	49.7	190.9	180.2	192.6
% Sales	72%	69%	68%	69%	68%	66%	63%	63%	63%	70%	65%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.2	18.2	17.4	19.0	18.8	67.9	71.9	73.5
% 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	9.5	9.6	35.2	37.2	40.6
% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	14%	12%	12%	12%	14%	14%
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.3	6.0	9.9	9.9	43.4	6.5	30.1
영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	13%	13%	14%	3%	10%
YoY	-95%	-95%	-78%	-36%	577%	800%	308%	258%	-16%	-85%	363%
QoQ	-85%	6%	265%	14%	56%	38%	66%	0%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.0	14.1	15.9	19.4	19.6	78.6	43.7	70.7
EBITDA margin %	15%	17%	17%	18%	20%	23%	25%	25%	26%	17%	24%
YoY	-55%	-56%	-41%	-10%	43%	56%	67%	63%	-6%	-44%	58%
QoQ	-26%	3%	14%	3%	17%	13%	22%	1%			
세전이익	1.8	1.7	3.2	3.5	5.2	6.7	10.5	10.5	46.4	10.3	33.0
세전이익률	3%	3%	5%	5%	7%	10%	14%	13%	15%	4%	11%
법인세	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	0.7	1.9	3.0	3.0	-9.2	0.2	8.6
법인세율	14%	0%	0%	0%	14%	28%	28%	28%	-20%	2%	26%
순이익	1.6	1.7	3.2	3.5	4.5	4.8	7.6	7.6	55.7	10.0	24.4
순이익률	2%	3%	5%	5%	6%	7%	10%	10%	18%	4%	8%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	20.30	21.18	24.53	28.10	30.82	98.5	18.9	30.3	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-0.7	0.7	3.9	5.9	6.9	23.8	-9.4	0.8	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-4%	4%	16%	21%	22%	24%	-49%	3%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	13.48	14.11	16.92	19.44	22.00	68.5	23.3	32.2
		영업이익	-3.7	-3.7	-3.1	-0.5	0.9	3.6	5.3	6.3	19.5	-3.6	2.0
		영업이익률	-41%	-42%	-29%	-4%	6%	22%	28%	29%	28%	-15%	6%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	7.50	7.96	9.88	11.46	12.86	38.6	29.7	29.7
		영업이익	-1.1	-1.1	-0.4	0.9	1.7	3.6	4.7	5.4	15.5	5.5	5.4
		영업이익률	-25%	-23%	-6%	12%	22%	36%	41%	42%	40%	19%	17%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	5.98	6.15	7.05	7.98	9.15	29.9	113.8	118.7
		영업이익	-2.5	-2.6	-2.7	-1.4	-0.9	0.1	0.6	0.9	4.0	12.6	13.0
		영업이익률	-58%	-63%	-62%	-24%	-14%	1%	8%	10%	13%	11%	10%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.83	7.07	7.61	8.66	8.82	29.9	56.6	56.7
		영업이익	-1.3	-1.0	-0.7	-0.4	-0.1	0.5	0.9	0.7	2.9	1.5	1.7
		영업이익률	-28%	-18%	-13%	-6%	-1%	7%	10%	8%	10%	3%	2%
	디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	8.40	6.14	5.81	8.71	9.08	35.4	14.5	16.7
		영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.7	0.7	2.0	2.0	6.1	1.2	1.4
		영업이익률	12%	13%	24%	24%	12%	11%	23%	22%	17%	8%	8%
	MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	26.48	32.27	27.79	30.64	28.02	120.8	18.9	30.3
		영업이익	3.9	3.0	3.3	2.3	4.0	3.1	3.5	2.5	11.4	-9.4	0.8
		영업이익률	12%	12%	11%	9%	12%	11%	11%	9%	9%	-49%	3%
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.41	14.09	14.58	14.02	13.96	60.6	23.3	32.2	
	영업이익	0.2	0.7	0.4	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	1.4	-3.6	2.0	
	영업이익률	1%	5%	3%	1%	4%	4%	3%	1%	2%	-15%	6%	
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	4.02	3.83	4.16	4.41	4.26	13.2	29.7	29.7	
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.9	5.5	5.4	
	영업이익률	4%	7%	12%	10%	6%	7%	10%	10%	7%	19%	17%	
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	69.5	72.23	72.63	81.1	82.2	302.2	260.7	308.2	
	영업이익	0.6	0.7	2.4	4.3	6.8	8.8	12.4	12.1	43.5	8.0	39.7	
	영업이익률	1%	1%	4%	6%	9%	12%	15%	15%	14%	3%	13%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	18.1	18.9	21.7	24.9	27.1	98.5	63.0	92.6	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	-1.3	1.1	3.5	4.7	23.8	-14.9	8.0	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-12%	-7%	5%	14%	17%	24%	-24%	9%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	12.0	12.2	14.1	16.2	18.3	68.5	40.4	60.8
	영업이익	-3.7	-3.7	-3.1	-1.7	-1.1	0.8	2.9	4.1	19.5	-12.3	6.7	
	영업이익률	-41%	-42%	-29%	-14%	-9%	6%	18%	23%	28%	-30%	11%	
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	7.4	7.6	9.0	10.4	11.7	38.6	22.8	38.8
	영업이익	-1.1	-1.1	-0.4	0.8	1.2	2.6	4.0	4.8	15.5	-1.9	12.6	
	영업이익률	-25%	-23%	-6%	11%	16%	29%	38%	41%	40%	-8%	32%	
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	4.6	4.6	5.1	5.8	6.6	29.9	17.6	22.0
	영업이익	-2.5	-2.6	-2.7	-2.5	-2.3	-1.8	-1.1	-0.7	4.0	-10.4	-5.9	
	영업이익률	-58%	-63%	-62%	-53%	-51%	-35%	-19%	-11%	13%	-59%	-27%	
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.1	6.7	7.6	8.7	8.8	29.9	22.6	31.8
	영업이익	-1.3	-1.0	-0.7	-0.7	-0.4	0.1	0.4	0.4	2.9	-3.8	0.4	
	영업이익률	-28%	-18%	-13%	-11%	-6%	1%	4%	4%	10%	-17%	1%	
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	8.4	6.1	5.8	8.7	9.1	35.4	29.7	29.7	
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.7	0.7	2.0	2.0	6.1	5.5	5.4	
	영업이익률	12%	13%	24%	24%	12%	11%	23%	22%	17%	19%	18%	
MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	26.5	32.4	27.8	30.6	28.0	120.8	113.9	118.8	
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.3	4.0	3.1	3.5	2.5	11.4	12.6	13.0	
	영업이익률	12%	12%	11%	9%	12%	11%	11%	9%	9%	11%	11%	
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.4	14.1	14.6	14.0	14.0	60.6	56.6	56.7	
	영업이익	0.2	0.7	0.4	0.1	0.6	0.7	0.4	0.1	1.4	1.5	1.7	
	영업이익률	1%	5%	3%	1%	4%	4%	3%	1%	2%	3%	3%	
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	4.0	3.8	4.2	4.4	4.3	13.2	14.5	16.7	
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.9	1.2	1.4	
	영업이익률	4%	7%	12%	10%	6%	7%	10%	10%	7%	8%	8%	
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	67.4	70.1	69.8	77.9	78.5	302.2	258.5	296.3	
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	4.3	6.0	9.9	9.9	43.5	6.5	30.1	
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	13%	13%	14%	3%	10%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	23,311	22,273	23,920	25,797	27,671	76,487	79,469	99,661
	bit growth	-12%	12%	18%	8%	-4%	7%	8%	7%	-4%	4%	25%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	12%	13%	15%	8%	5%	-15%	-44%	48%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	39,054	37,234	38,649	42,656	46,746	132,603	146,528	165,286
	bit growth	3%	3%	-1%	8%	-5%	4%	10%	10%	8%	11%	13%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	25%	10%	10%	3%	5%	-18%	-44%	43%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	QoQ / YoY	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-94%	-100%	0%
	ASP (\$)	917.70	900.43	855.41	812.6	816.0	815.8	775.0	736.3	1,024.8	-	0.0
	QoQ / YoY	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	131	105	99	147	152	494	464	503
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	3%	-20%	-6%	48%	3%	3%	-6%	8%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	53.5	50.8	50.9	51.5	52.0	54.8	53.0	51.0
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	0%	-5%	0%	1%	1%	-3%	-3%	-4%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	63	67	66	69	70	295	258	272
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-5%	5%	-1%	5%	0%	-7%	-13%	5%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	55	59	59	62	62	256	226	241
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-6%	6%	0%	5%	0%	-6%	-12%	7%
	Portion/Total	97%	97%	98%	97%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	267	335	275	295	265	269.7	293	292
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-10%	25%	-18%	7%	-10%	10%	9%	0%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	10	9	10	10	40	38	39
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	17%	-10%	-5%	2%	10%	-6%	-4%	3%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	570	587	604	598	568	653.9	609	589
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-4%	9%	9%	-8%	-5%	0%	-7%	-3%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	23,311	22,273	23,920	25,797	27,671	76,487	79,469	99,661
	bit growth	-12%	12%	18%	8%	-4%	7%	8%	7%	-4%	4%	25%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.26	0.29	0.31	0.33	0.40	0.22	0.30
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	10%	10%	10%	8%	5%	-15%	-44%	36%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	36,050	35,683	38,649	42,656	46,746	132,603	143,524	163,734
	bit growth	3%	3%	-1%	0%	-1%	8%	10%	10%	8%	8%	14%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.18	0.09	0.10
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	5%	1%	3%	3%	5%	-18%	-47%	10%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	QoQ / YoY	-	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	131	105	99	147	152	494	464	503
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	3%	-20%	-6%	48%	3%	3%	-6%	8%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	53.51	50.81	50.91	51.50	52.00	54.83	52.98	51.00
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	0%	-5%	0%	1%	1%	-3%	-3%	-4%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	63	67	66	69	70	295	258	272
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-5%	5%	-1%	5%	0%	-7%	-13%	5%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	55	59	59	62	62	256	226	241
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-6%	6%	0%	5%	0%	-6%	-12%	7%
	Portion/Total	97%	97%	98%	97%	98%	98%	98%	98%	97%	97%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	267.37	334.86	274.94	294.69	265.48	269.68	292.81	292.49
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-10%	25%	-18%	7%	-10%	10%	9%	0%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	10	9	10	10	40	38	39
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	17%	-10%	-5%	2%	10%	-6%	-4%	3%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	569.60	586.68	604.29	598.24	568.33	653.92	609.47	588.78
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-4%	9%	9%	-8%	-5%	0%	-7%	-3%

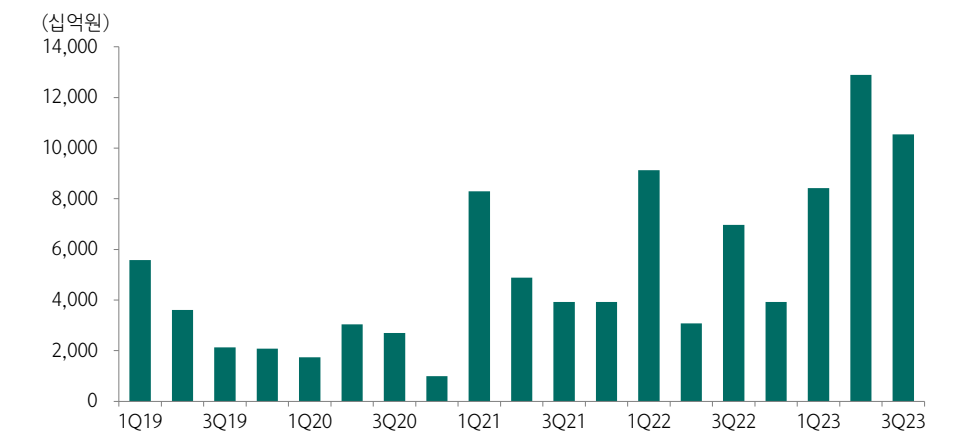
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 삼성전자 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	DS	53,788	6.0	322,731	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, TSMC 등 LG디스플레이, BOE, AUO 등 Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등
	SDC	9,800	3.5	34,301		
	MX	29,962	4.0	119,848		
	Harman	2,258	6.0	13,545		
	Sub-Total (A)	95,808	4.9	490,425		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	삼성전기	11,503	23.7%	2,726		
	삼성SDS	12,651	22.6%	2,859		
	삼성바이오로직스	56,014	31.2%	17,476		
	삼성SDI	30,703	19.6%	6,018		
	제일기획	2,187	25.2%	551		
	상장주식	113,058		29,631		
	삼성코닝	139	50.0%	139		
	어드밴스드글라스	64		64		
	기타	203		203		
	Sub-Total (B)	226,522		20,883	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	93,103		93,103		
	차입금	10,050		10,050		
	Sub-Total (C)	83,053		83,053		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+(C)		594,361		
주식수(천주)	유통주식수			5,969,783		
적정주당가치				99,562		
목표주가(원)				100,000		

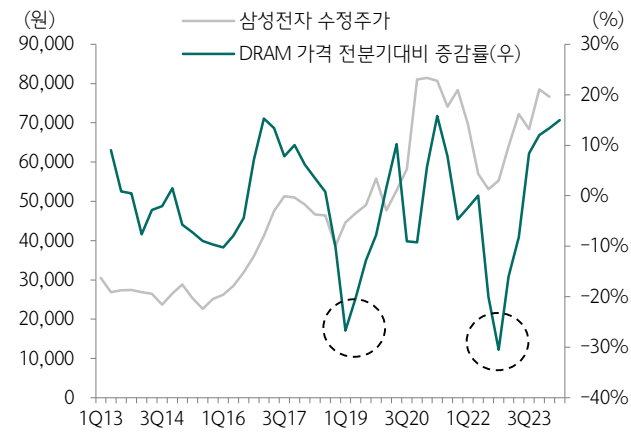
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. 삼성전자 현금 추이 (별도 기준)



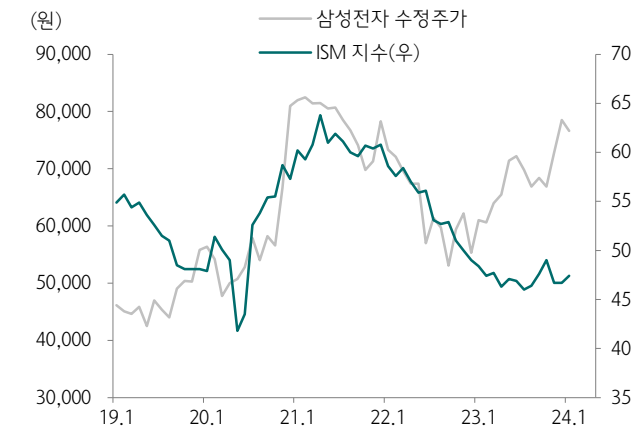
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 주가



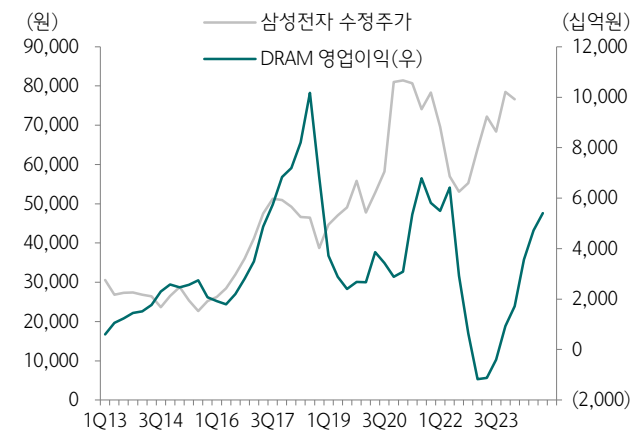
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 10. ISM 지수 vs 삼성전자 주가



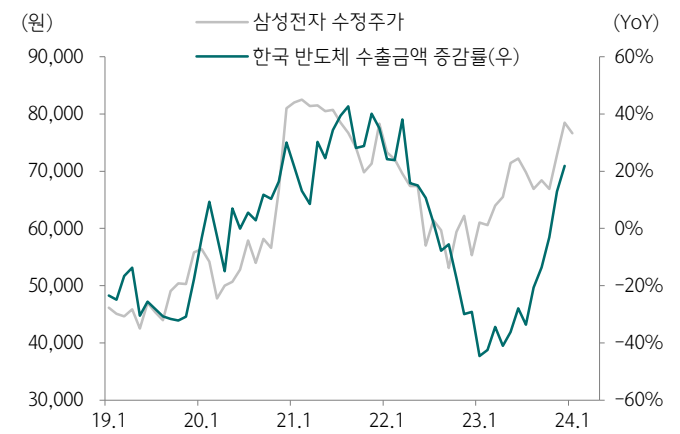
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 주가



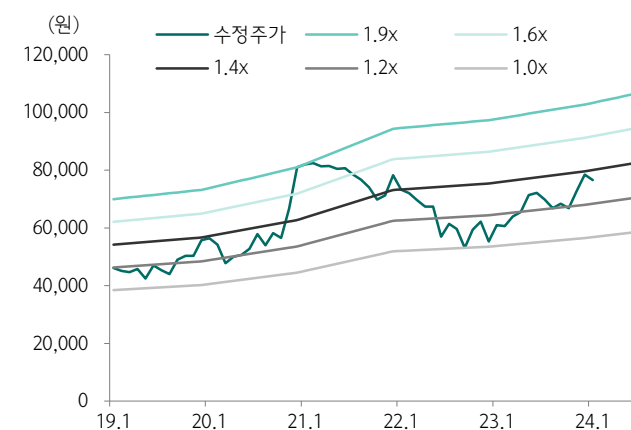
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 12. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 주가



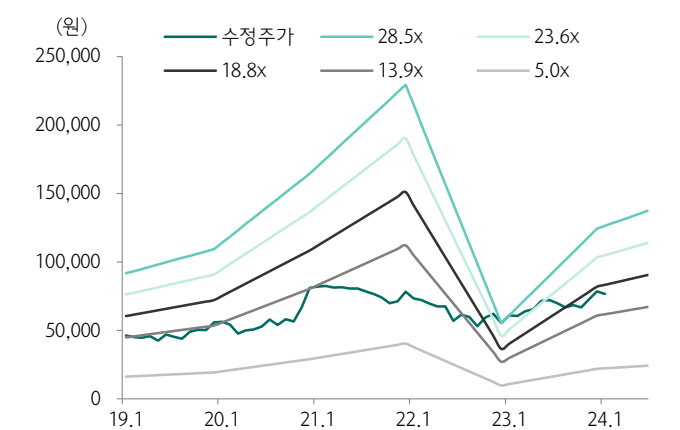
자료: 무역통계, 하나증권

도표 13. 12M Fwd PBR 밴드



자료: 삼성전자, 하나증권

도표 14. 12M Fwd PER 밴드



자료: 삼성전자, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,604.8	302,231.4	260,676.3	308,155.0	320,536.8
매출원가	166,411.3	190,041.8	180,737.9	192,029.8	193,950.1
매출총이익	113,193.5	112,189.6	79,938.4	116,125.2	126,586.7
판매비	61,559.6	68,813.0	71,910.9	76,466.1	77,230.7
영업이익	51,633.9	43,376.6	8,027.5	39,659.1	49,355.9
금융손익	838.6	1,801.3	3,485.8	3,928.1	3,867.2
종속/관계기업손익	729.6	1,090.6	759.6	49.9	(1,537.1)
기타영업외손익	149.7	171.9	247.4	(1,108.4)	0.0
세전이익	53,351.8	46,440.5	12,520.5	42,528.8	51,686.0
법인세	13,444.4	(9,213.6)	(1,665.4)	11,012.5	13,955.2
계속사업이익	39,907.5	55,654.1	14,185.9	31,516.3	37,730.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39,907.5	55,654.1	14,185.9	31,516.3	37,730.8
비배주주지분 순이익	663.7	924.1	988.7	1,849.0	2,213.6
지배주주순이익	39,243.8	54,730.0	13,197.2	29,667.3	35,517.2
지배주주지분포괄이익	49,037.9	58,745.1	20,672.4	30,126.4	36,066.8
NOPAT	38,622.4	51,982.4	9,095.3	29,389.7	36,029.8
EBITDA	85,881.2	82,484.3	45,981.3	75,898.4	87,273.5
성장성(%)					
매출액증가율	18.07	8.09	(13.75)	18.21	4.02
NOPAT증가율	47.68	34.59	(82.50)	223.13	22.59
EBITDA증가율	29.48	(3.96)	(44.25)	65.06	14.99
영업이익증가율	43.45	(15.99)	(81.49)	394.04	24.45
(지배주주)순이익증가율	50.41	39.46	(75.89)	124.80	19.72
EPS증가율	50.40	39.47	(75.88)	124.81	19.71
수익성(%)					
매출총이익률	40.48	37.12	30.67	37.68	39.49
EBITDA이익률	30.72	27.29	17.64	24.63	27.23
영업이익률	18.47	14.35	3.08	12.87	15.40
계속사업이익률	14.27	18.41	5.44	10.23	11.77

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	1,943	4,368	5,229
BPS	43,611	50,817	52,406	55,329	59,114
CFPS	13,097	13,062	7,703	10,953	12,622
EBITDAPS	12,643	12,143	6,769	11,174	12,848
SPS	41,163	44,494	38,376	45,366	47,189
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
주가지표(배)					
PER	13.55	6.86	40.40	17.54	14.65
PBR	1.80	1.09	1.50	1.38	1.30
PCFR	5.98	4.23	10.19	6.99	6.07
EV/EBITDA	4.99	3.35	9.58	5.64	4.74
PSR	1.90	1.24	2.05	1.69	1.62
재무비율(%)					
ROE	13.92	17.07	3.76	8.11	9.14
ROA	9.75	12.51	2.92	6.25	7.00
ROIC	22.61	25.81	3.94	11.69	13.67
부채비율	39.92	26.41	24.59	26.87	25.64
순부채비율	(34.69)	(29.57)	(24.59)	(24.29)	(26.67)
이자보상배율(배)	119.65	56.85	7.10	39.24	52.90

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163.2	218,470.6	200,666.3	223,355.8	243,556.5
금융자산	124,150.2	115,227.3	98,806.0	102,960.4	118,323.6
현금성자산	39,031.4	49,680.7	34,543.8	27,010.4	39,323.2
매출채권	40,713.4	35,721.6	35,243.1	41,656.1	43,329.8
재고자산	41,384.4	52,187.9	51,488.8	60,858.0	63,303.3
기타유동자산	11,915.2	15,333.8	15,128.4	17,881.3	18,599.8
비유동자산	208,458.0	229,953.9	255,940.2	269,156.7	279,249.6
투자자산	24,423.4	23,696.3	21,109.6	23,065.3	23,575.7
금융자산	15,491.2	12,802.5	10,361.6	10,361.6	10,361.6
유형자산	149,928.5	168,045.4	183,952.2	198,074.6	210,160.3
무형자산	20,236.2	20,217.8	28,789.0	25,927.3	23,424.0
기타비유동자산	13,869.9	17,994.4	22,089.4	22,089.5	22,089.6
자산총계	426,621.2	448,424.5	456,606.6	492,512.6	522,806.1
유동부채	88,117.1	78,344.9	74,607.2	86,789.6	88,635.5
금융부채	15,017.8	6,236.5	4,246.5	4,246.5	2,912.8
매입채무	13,453.4	10,644.7	10,502.1	12,413.1	12,911.9
기타유동부채	59,645.9	61,463.7	59,858.6	70,130.0	72,810.8
비유동부채	33,604.1	15,330.1	15,515.4	17,532.1	18,058.4
금융부채	3,374.4	4,096.8	4,432.6	4,432.6	4,432.6
기타비유동부채	30,229.7	11,233.3	11,082.8	13,099.5	13,625.8
부채총계	121,721.2	93,674.9	90,122.6	104,321.7	106,693.9
지배주주지분	296,237.7	345,186.1	355,975.6	375,833.5	401,541.2
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	86.8	86.6	86.1	86.1	86.1
기타포괄이익누계액	(2,215.2)	1,851.7	6,167.3	6,167.3	6,167.3
이익잉여금	293,064.8	337,946.4	344,420.9	364,278.7	389,986.5
비지배주주지분	8,662.2	9,563.5	10,508.4	12,357.4	14,571.0
자본총계	304,899.9	354,749.6	366,484.0	388,190.9	416,112.2
순금융부채	(105,758.0)	(104,894.0)	(90,126.9)	(94,281.3)	(110,978.2)

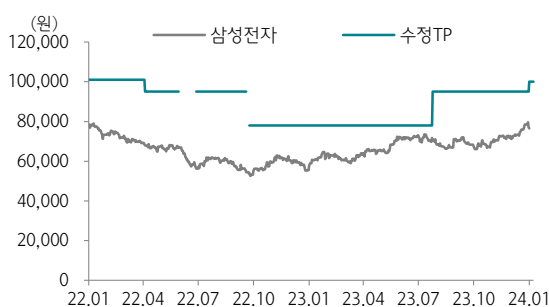
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105.4	62,181.3	45,038.7	66,922.4	75,691.7
당기순이익	39,907.5	55,654.1	14,185.9	31,516.3	37,730.8
조정	41,484.8	23,526.1	36,898.9	35,240.1	37,917.6
감가상각비	34,247.4	39,107.7	37,953.8	36,239.3	37,917.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(729.6)	(1,090.6)	(883.9)	(987.3)	0.0
기타	7,967.0	(14,491.0)	(171.0)	(11.9)	0.0
영업활동 자산부채변동	(16,286.9)	(16,998.9)	(6,046.1)	166.0	43.3
투자활동 현금흐름	(33,047.8)	(31,602.8)	(55,530.9)	(60,156.2)	(51,060.9)
투자자산감소(증가)	(1,838.9)	1,817.7	3,470.7	(968.5)	(510.4)
자본증가(감소)	(46,763.8)	(49,212.6)	(53,820.6)	(47,500.0)	(47,500.0)
기타	15,554.9	15,792.1	(5,181.0)	(11,687.7)	(3,050.5)
재무활동 현금흐름	(23,991.0)	(19,390.0)	(12,541.6)	(9,809.4)	(11,143.1)
금융부채증가(감소)	(1,825.2)	(8,058.9)	(1,654.2)	0.0	(1,333.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,655.4)	(1,516.7)	(1,078.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(20,510.4)	(9,814.4)	(9,809.4)	(9,809.4)	(9,809.4)
현금의 증감	9,648.8	10,649.3	(15,631.5)	(7,533.4)	12,312.8
Unlevered CFO	88,963.1	88,727.5	52,324.3	74,402.7	85,736.4
Free Cash Flow	17,983.3	12,750.9	(8,850.4)	19,422.4	28,191.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.4	BUY	100,000		
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%
21.5.18	BUY	101,000	-25.15%	-17.92%

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 1월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 1월 4일 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 01일