



삼성전자 (005930)

1Q24 잠정실적 리뷰: 낸드마저 좋아지는 구간

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 115,000원

현재 주가(4/5)	84,500원
상승여력	▲ 36.1%
시가총액	5,044,466억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	85,300 / 62,300원
90 일 일평균 거래대금	14,714.59억원
외국인 지분율	55.7%

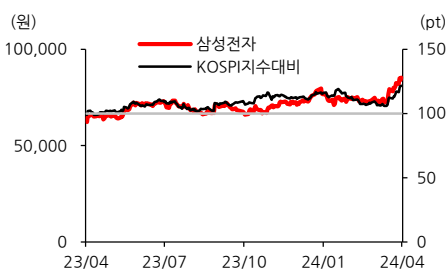
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.7	10.3	26.7	32.2
상대수익률(KOSPI)	12.2	5.0	13.8	23.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	302,231	258,935	294,516	323,536
영업이익	43,377	6,567	38,944	53,670
EBITDA	82,484	45,234	87,746	104,284
지배주주순이익	54,730	14,473	30,370	40,880
EPS	8,969	2,226	4,889	6,649
순차입금	-104,450	-79,086	-89,385	-106,140
PER	6.2	35.3	17.3	12.7
PBR	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.2	9.7	5.4	4.4
배당수익률	2.6	1.8	1.7	1.7
ROE	17.1	4.1	8.4	10.6

주가 추이



1Q24 잠정실적 리뷰: 낸드마저 좋아지는 구간

1Q24 잠정실적은 매출액 71조원(+5% QoQ), 영업이익 6.6조원(+134% QoQ)으로 시장 기대치를 크게 상회. 부문별 영업이익은 DS 1.8조원(메모리 2.5조원), SDC 0.5조원 DX 4.1조원(VD/기전 0.3조원, MX/NW 3.9조원, 하만 0.2조원 등으로 추정

시장 기대치 상회의 핵심 요인은 예상을 뛰어넘는 메모리 부문 이익 개선 때문이며, 디램 뿐만 아니라 낸드 이익 개선도 두드러졌던 것으로 추정. 메모리 출하량은 디램 -15%, 낸드 -3%로 전분기 기저효과로 인해 역성장했으나, Blended ASP가 디램 +16%, 낸드 +30% 수준으로 큰 폭 상승 추정. 디램 대비 상대적으로 기대가 낮았던 낸드 이익이 AI 서버에서의 eSSD 수요 증가를 기반으로 빠르게 개선되면서 BEP 수준에 근접. 향후 메모리 이익 개선 속도도 더욱 빨라질 것으로 판단

2Q24 메모리 중심 실적 개선 가속화

2Q24 예상실적은 매출액 70.1조원(-1% QoQ), 영업이익 8.4조원(+27% QoQ)으로 메모리 중심의 실적 개선 가속화 전망. 강한 AI서버 수요와 대만 지진 영향으로 메모리 가격 상승폭은 기존 예상대비 확대될 가능성. 당사는 디램과 낸드 가격 모두 2Q24에 +10% 수준 상승을 전망하나 이를 상회할 가능성 충분. 특히 낸드 수요 개선의 핵심인 eSSD 시장은 사실상 동사를 중심으로 과점화된 시장으로 HDD → SSD로의 전환 과정에서 수혜가 집중될 것으로 판단

목표주가 11.5만원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 9.4만원에서 11.5만원으로 +22% 상향. SOTP 밸류에이션 방식에 따라 올해 실적 추정치 상향분을 반영해 총 기업가치를 691조원(영업가치 585조원, 비영업가치(상장사 지분가치) 16조원 등)으로 산정. 목표주가는 올해 예상 BPS 기준 P/B 2.1X 수준으로 과거 P/B Band 상단 수준. 메모리 이익 개선 구간의 초입에서 eSSD 수요 증가 최대 수혜가 가능하며, 디스카운트 요인으로 작용되던 HBM 시장에서의 경쟁사와의 격차도 지속 축소되고 있다는 점에서 도달 가능한 밸류에이션 수준으로 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,043	70,124	77,215	76,134	302,231	258,936	294,516
DS	13,731	14,735	16,435	21,696	23,788	26,767	28,025	29,968	98,463	66,598	108,549
메모리	8,920	8,974	10,527	15,712	17,133	19,559	20,358	22,175	68,539	44,133	79,224
DRAM	4,993	5,187	6,486	9,720	9,583	10,980	11,645	12,838	41,616	26,387	45,046
NAND	3,926	3,786	4,041	5,992	7,550	8,579	8,713	9,337	26,923	17,746	34,178
LSI/Foundry	4,812	5,762	5,908	5,984	6,656	7,208	7,667	7,794	29,925	22,465	29,325
SDC	6,613	6,482	8,223	9,661	5,069	5,077	6,833	7,555	34,389	30,979	24,535
MX/NW	31,823	25,547	30,000	25,041	32,371	26,894	31,091	26,353	120,815	112,412	116,709
VD/가전/하만	17,247	17,891	17,518	18,183	17,116	18,686	18,567	19,558	73,847	70,838	73,927
QoQ(%)	-10%	-6%	12%	1%	5%	-1%	10%	-1%	8%	-14%	14%
DS	-32%	7%	12%	32%	10%	13%	5%	7%	5%	-32%	63%
메모리	-27%	1%	17%	49%	9%	14%	4%	9%	-5%	-36%	80%
DRAM	-30%	4%	25%	50%	-1%	15%	6%	10%	-7%	-37%	71%
NAND	-21%	-4%	7%	48%	26%	14%	2%	7%	-2%	-34%	93%
SDC	-29%	-2%	27%	17%	-48%	0%	35%	11%	8%	-10%	-21%
MX/NW	18%	-20%	17%	-17%	29%	-17%	16%	-15%	11%	-7%	4%
VD/가전/하만	-12%	4%	-2%	4%	-6%	9%	-1%	5%	12%	-4%	4%
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,595	8,399	11,567	12,384	43,377	6,567	38,944
DS	-4,581	-4,356	-3,750	-2,182	1,768	4,105	5,632	7,235	23,819	-14,868	18,740
메모리	-4,269	-3,787	-3,104	-1,204	2,536	4,594	5,701	7,057	20,978	-12,364	19,888
DRAM	-1,335	-524	-180	1,043	2,652	3,766	4,630	5,767	17,307	-995	16,815
NAND	-2,933	-3,263	-2,925	-2,248	-116	828	1,071	1,290	3,671	-11,369	3,072
SDC	777	839	1,935	2,010	474	543	1,369	1,435	5,949	5,561	3,821
MX/NW	3,940	3,038	3,296	2,731	3,885	2,887	3,571	2,836	11,385	13,006	13,179
VD/가전/하만	316	990	830	291	420	863	995	878	2,232	2,427	3,156
OPM(%)	1%	1%	4%	4%	9%	12%	15%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	7%	15%	20%	24%	24%	-22%	17%
메모리	-48%	-42%	-29%	-8%	15%	23%	28%	32%	31%	-28%	25%
DRAM	-27%	-10%	-3%	11%	28%	34%	40%	45%	42%	-4%	37%
NAND	-75%	-86%	-72%	-38%	-2%	10%	12%	14%	14%	-64%	9%
SDC	12%	13%	24%	21%	9%	11%	20%	19%	17%	18%	16%
MX/NW	12%	12%	11%	11%	12%	11%	11%	11%	9%	12%	11%
VD/가전/하만	2%	6%	5%	2%	2%	5%	5%	4%	3%	3%	4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-12%	12%	12%	34%	-15%	5%	1%	5%	-1%	10%	19%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-16%	-9%	6%	12%	16%	10%	5%	5%	-15%	-44%	43%
NAND B/G	4%	4%	-1%	35%	-3%	4%	-3%	7%	2%	18%	25%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	-19%	-9%	3%	9%	30%	10%	5%	0%	-14%	-45%	54%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	39	38	36	40	36	40	45	49	202	154	170
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	-6%	11%	-10%	11%	14%	10%	-26%	-24%	11%
Flexible 출하량(백만 unit)	49	48	63	73	36	36	49	54	248	233	175
QoQ/YoY(%)	-28%	-3%	31%	16%	-51%	0%	36%	11%	6%	-6%	-25%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	53	59	53	65	57	61	56	257	226	238
QoQ/YoY(%)	7%	-13%	12%	-11%	23%	-13%	7%	-7%	-6%	-12%	6%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	9	8	8	9	8	9	9	10	37	35	37
QoQ/YoY(%)	-9%	-13%	6%	13%	-11%	14%	-3%	12%	-11%	-7%	8%

자료: 한화투자증권 리서치센터

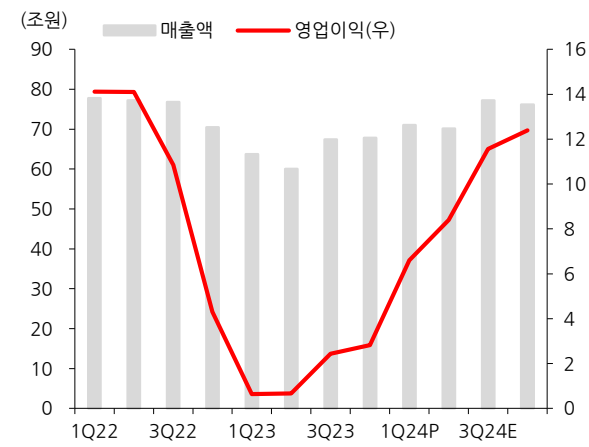
[표1] 삼성전자 주가 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, %)

영업가치		'24E EBITDA	배수	EV
Total		87,746	6.7	585,521
1) 반도체		57,189	6.0	343,891
a. 메모리		50,773	5.8	294,482
b. 비메모리		6,417	7.7	49,409
2) DP		9,618	5.2	42,411
3) MX/NW		15,941	11.4	181,728
4) VD/가전		3,055	3.5	10,693
5) 하만		1,942	3.5	6,798
비영업가치	지분율	시가총액	할인율	EV
Total(상장)				15,730
1) 삼성전기	23.69%	11,822	50%	1,400
2) 삼성SDI	19.58%	30,805	50%	3,016
3) 삼성에스디에스	22.58%	12,164	50%	1,373
4) 삼성바이오로직스	31.22%	58,149	50%	9,077
5) 삼성중공업	15.23%	7,691	50%	586
6) 제일기획	25.24%	2,203	50%	278
순차입금				순차입금
순차입금				-89,385
목표주가 계산				목표주가 산정
적정 시가총액				690,637
발행 주식수				5,969,782,550
적정 주가				115,689
목표주가				115,000
현재주가				84,500
Upside				▲ 36.1%

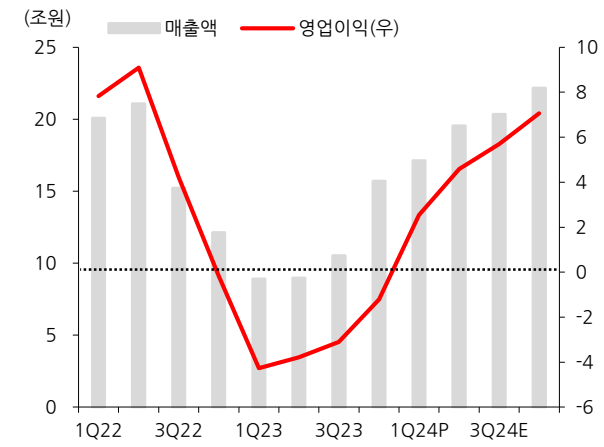
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 매출액 및 영업이익



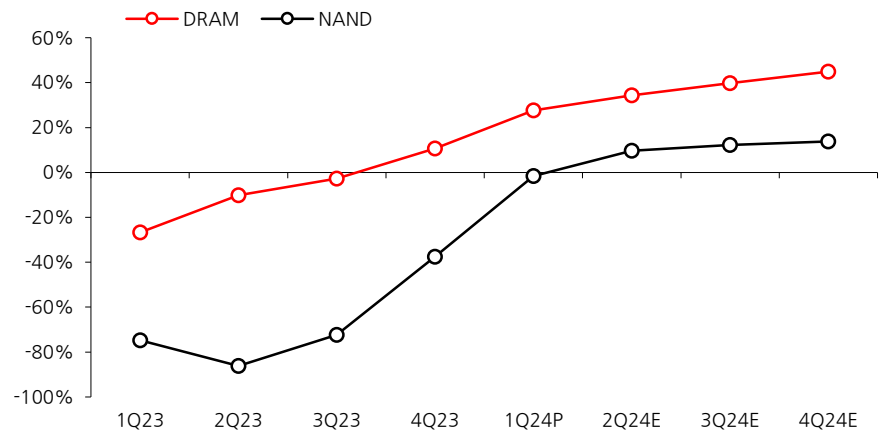
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	258,936	294,516	323,536
매출총이익	113,193	112,190	78,547	111,448	132,429
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,944	53,670
EBITDA	85,881	82,484	45,234	87,746	104,284
순이자손익	983	2,372	3,592	3,257	3,447
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	730	1,091	888	992	1,004
세전계속사업손익	53,352	46,440	11,006	43,133	58,060
당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,264	43,430
지배주주순이익	39,244	54,730	14,473	30,370	40,880
증가율(%)					
매출액	18.1	8.1	-14.3	13.7	9.9
영업이익	43.5	-16.0	-84.9	493.0	37.8
EBITDA	29.5	-4.0	-45.2	94.0	18.8
순이익	51.1	39.5	-72.2	108.3	34.6
이익률(%)					
매출총이익률	40.5	37.1	30.3	37.8	40.9
영업이익률	18.5	14.4	2.5	13.2	16.6
EBITDA 이익률	30.7	27.3	17.5	29.8	32.2
세전이익률	19.1	15.4	4.3	14.6	17.9
순이익률	14.3	18.4	6.0	11.0	13.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	65,105	62,181	46,571	76,590	84,721
당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,264	43,430
자산상각비	34,247	39,108	38,667	48,801	50,614
운전자본증감	-16,287	-16,999	0	735	-6,055
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-8,982	-8,026
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	2,856	-7,490
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	6,870	9,279
투자현금흐름	-33,048	-31,603	-18,659	-57,430	-59,143
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-54,530	-53,135	-55,001
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-2,823	-2,949
투자자산 감소(증가)	12,552	18,743	45,559	-921	-959
재무현금흐름	-23,991	-19,390	-8,512	-11,297	-11,633
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	-1,515	-1,851
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,809	-9,797	-9,782	-9,782
배당금의 지급	-20,510	-9,809	-9,809	-9,782	-9,782
총현금흐름	88,963	88,728	46,571	75,855	90,776
(-)운전자본증가(감소)	6,267	7,255	5,290	-735	6,055
(-)설비투자	47,122	49,430	54,599	53,135	55,001
(+)자산매각	-2,347	-3,455	-2,843	-2,823	-2,949
Free Cash Flow	33,227	28,587	-16,161	20,633	26,771
(-)기타투자	6,150	7,204	1,486	551	234
잉여현금	27,077	21,383	-17,647	20,082	26,537
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	29,131	40,145
(+) Dep	34,247	39,108	38,667	48,801	50,614
(-)운전자본투자	6,267	7,255	5,290	-735	6,055
(-)Capex	47,122	49,430	54,599	53,135	55,001
OpFCF	19,481	13,870	-16,461	25,532	29,703

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	218,163	218,471	195,937	211,414	242,233
현금성자산	120,740	114,784	91,772	100,556	115,460
매출채권	45,211	41,871	43,281	52,263	60,289
재고자산	41,384	52,188	51,626	48,770	56,260
비유동자산	208,458	229,954	259,969	268,668	277,242
투자자산	38,293	41,691	49,971	51,514	52,751
유형자산	149,929	168,045	187,256	194,986	202,704
무형자산	20,236	20,218	22,742	22,169	21,786
자산총계	426,621	448,425	455,906	480,082	519,474
유동부채	88,117	78,345	75,719	82,119	90,554
매입채무	58,260	58,747	53,550	60,419	69,698
유동성이자부채	15,018	6,236	8,423	7,395	5,970
비유동부채	33,604	15,330	16,509	16,296	16,156
비유동이자부채	3,374	4,097	4,262	3,775	3,349
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,415	106,709
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	367,240	398,338
자본조정	-2,128	1,938	1,280	-1,319	-1,319
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	304,900	354,750	363,678	381,667	412,765

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,375	8,969	2,226	4,889	6,649
BPS	43,611	50,817	52,002	54,650	59,229
DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440
CFPS	13,097	13,062	6,856	11,167	13,364
ROA(%)	9.8	12.5	3.2	6.5	8.2
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.4	10.6
ROIC(%)	23.4	15.5	1.9	10.9	14.4
Multiples(x, %)					
PER	12.3	6.2	35.3	17.3	12.7
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
PSR	1.9	1.2	2.1	1.9	1.8
PCR	6.0	4.2	11.4	7.6	6.3
EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	5.4	4.4
배당수익률	1.8	2.6	1.8	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.8	25.9
Net debt/Equity	-33.6	-29.4	-21.7	-23.4	-25.7
Net debt/EBITDA	-119.2	-126.6	-174.8	-101.9	-101.8
유동비율	247.6	278.9	258.8	257.4	267.5
이자보상배율(배)	119.7	56.8	7.1	127.0	205.8
자산구조(%)					
투하자본	52.8	59.2	65.1	64.1	62.9
현금+투자자산	47.2	40.8	34.9	35.9	37.1
자본구조(%)					
차입금	5.7	2.8	3.4	2.8	2.2
자기자본	94.3	97.2	96.6	97.2	97.8

[Compliance Notice]

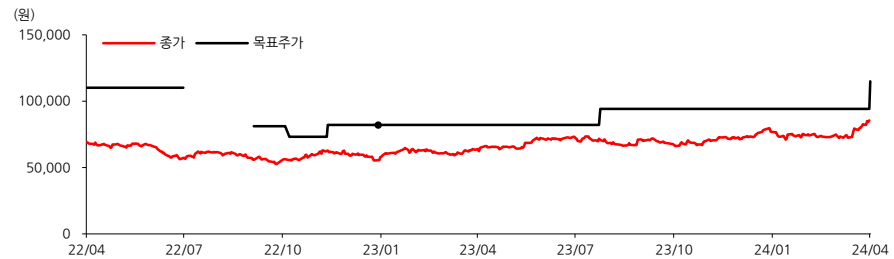
(공표일: 2024년 4월 8일)

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, 최영주)

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	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		110,000	김광진	81,000	81,000	73,000
일 시	2022.10.31	2022.11.16	2023.01.09	2023.01.12	2023.02.01	2023.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.04.10	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	82,000	94,000	94,000
일 시	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27	2024.04.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	94,000	94,000	94,000	115,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.01.05	Buy	110,000	-39.67	-28.27
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	-23.28	-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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024 년 03 월 31 일)

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