

삼성전자
(005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

상향

현재주가

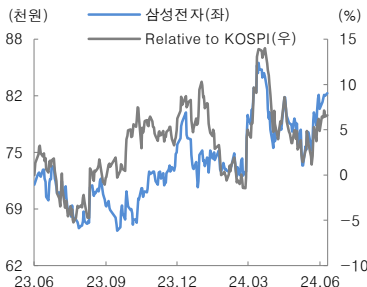
81,800

(24.07.01)

반도체업종

KOSPI	2804.31
시가총액	541,158십억원
시가총액비중	25.09%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	85,300원 / 66,000원
120일 평균거래대금	15,275억원
외국인지분율	55.90%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.09% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	-0.2	4.2	13.3
상대수익률	4.6	-2.3	-1.3	3.6



메모리 실적 개선 가속화

- 2Q24 매출액 72.7조원, 영업이익 8.1조원으로 추정
- 하반기 메모리 가격 상승 및 범용 DRAM 공급 부족으로 수익성 개선
- 8단/12단 HBM3E 공급 기대감은 여전히 존재, 추가 성장 모멘텀 보유

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 상향(+10%)

투자의견 매수, 목표주가 110,000원으로 상향, 25년 BPS 61,066원에 Target P/B 1.8배를 적용. 8단/12단 HBM3E 쉘 테스트 결과는 각각 3분기, 4분기로 예상하며, 25년부터 HBM3E 공급이 본격 시작될 것으로 기대. 또한 메모리 반도체 업체들의 공격적인 HBM 캐파 증설에 따른 범용 DRAM 캐파 잠식 발생 및 24~25년 보수적인 설비투자 계획으로 메모리 가격 상승/수익성 개선이 이어질 것으로 판단

4분기 메모리 이익률 개선세 지속

2Q24 매출액 72.7조원(YoY +21%), 영업이익 8.1조원(YoY +1,115%, OPM 11.2%)으로 추정. 2분기 사업부별 영업이익은 1) DS 4.5조원(메모리 5.0조원, LSI/파운드리 -0.48조원), 2) DX 2.6조원, 3) SDC 0.6조원, 4) 하만 0.35조원으로 추정

[DS] 메모리 사업부 2분기 영업이익은 5.0조원으로 전분기 대비 +81% 증가 추정, DRAM과 NAND 영업이익은 각각 3.9조원(OPM 31%), 1.0조원(OPM 12%)으로 예상. 2분기 DRAM B/G 4%, ASP 16% 상승, NAND B/G 1%, ASP 18% 상승하며 수익성 개선 추정

[DX] DX사업부 2분기 영업이익은 2.6조원(VD/CE 0.5조원, MX 2.07조원)으로 추정, 스마트폰은 DRAM/NAND 가격 상승이 원가율 상승으로 이어지며 이익률은 8%로 전분기 대비 3%p 감소

24년 영업이익 38.7조원, 25년 영업이익 60.2조원 예상

24년 매출액 308조원(YoY +19%), 영업이익 38.7조원(YoY +491%, OPM 13%)로 추정, 하반기 범용 DRAM 공급 부족 심화 및 고용량 eSSD 수요 증가로 메모리 수익성 개선세가 이어질 전망. 하반기 DRAM/NAND 가격 상승은 상반기 대비 축소될 것으로 예상하나 여전히 강한 수준. 삼성전자는 AI 시대에서 HBM3E 공급 타임라인이 지연되며 소외되는 모습이나, 12단 HBM3E 공급에 대한 모멘텀은 여전히 존재함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	308,972	342,703
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,779	60,283
세전순이익	53,352	46,440	11,006	43,619	62,881
총당순이익	39,907	55,654	15,487	34,459	49,676
지배순이익	39,244	54,730	14,473	33,539	48,350
EPS	5,777	8,057	2,131	4,938	7,118
PER	13.6	6.9	36.8	16.5	11.4
BPS	43,611	50,817	52,002	55,433	61,066
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.3
ROE	13.9	17.1	4.1	9.2	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	300,179	329,481	308,972	342,703	2.9	4.0
판매비와 관리비	81,436	81,622	82,955	84,427	1.9	3.4
영업이익	38,234	55,325	38,779	60,283	1.4	9.0
영업이익률	12.7	16.8	12.6	17.6	-0.2	0.8
영업외손익	4,841	2,599	4,841	2,599	0.0	0.0
세전순이익	43,075	57,924	43,619	62,881	1.3	8.6
지배지분순이익	33,120	43,974	33,539	48,350	1.3	10.0
순이익률	11.3	13.7	11.2	14.5	-0.2	0.8
EPS(지배지분순이익)	4,876	6,474	4,938	7,118	1.3	10.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 디램 낸드 빗그로스 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM 출하 (M Gb)	19,121	22,180	24,398	32,449	28,036	29,298	30,030	30,781	98,148	118,145	136,937
QoQ	-11%	16%	10%	33%	-14%	4%	2%	2%			
YoY	-16%	-8%	24%	51%	47%	32%	23%	-5%	11%	20%	16%
DRAM ASP/Gb (USD)	0.21	0.19	0.20	0.23	0.28	0.32	0.35	0.37	0.21	0.33	0.38
QoQ	-14%	-8%	6%	14%	21%	16%	10%	5%			
YoY	-53%	-56%	-42%	-4%	35%	70%	75%	61%	-43%	59%	15%
NAND 출하 (M GB)	52,776	54,887	53,789	72,616	70,437	71,142	74,343	76,573	234,068	292,495	346,391
QoQ	3%	4%	-2%	35%	-3%	1%	4%	3%			
YoY	-2%	10%	18%	42%	33%	30%	38%	5%	17%	25%	18%
NAND ASP/GB (USD)	0.06	0.05	0.05	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10	0.06	0.09	0.10
QoQ	-17%	-8%	3%	9%	31%	18%	9%	4%			
YoY	-51%	-57%	-43%	-15%	35%	73%	82%	74%	-44%	66%	10%

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 실적추정 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024	2025E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	72,669	81,878	82,510	258,935	308,972	342,703
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,137	27,590	30,873	32,568	66,595	114,168	136,582
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	17,490	21,287	24,273	25,558	43,970	88,607	109,005
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	10,346	12,488	14,547	15,256	26,950	52,638	65,279
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,144	8,799	9,726	10,301	17,019	35,970	43,726
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,647	6,303	6,600	7,011	22,625	25,560	27,577
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,293	40,741	44,869	41,711	169,992	174,614	181,816
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	13,481	13,168	13,897	15,230	57,580	55,776	55,405
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	33,530	27,573	30,973	26,480	112,413	118,556	126,411
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,386	5,964	7,874	9,292	30,975	28,516	35,192
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,200	3,795	3,889	4,232	14,389	15,116	15,467
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,606	8,123	11,589	12,461	6,567	38,779	60,283
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,914	4,520	6,286	7,760	-14,879	20,480	39,501
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,763	5,009	6,572	7,747	-12,024	22,091	38,240
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,964	3,914	5,240	6,015	-1,634	17,134	27,740
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	799	1,095	1,332	1,732	-10,389	4,957	10,500
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-801	-488	-286	13	-2,810	-1,563	1,261
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,075	2,627	3,529	2,698	14,385	12,929	13,738
Consumer Electronics	269	789	427	-112	538	552	478	377	1,373	1,946	1,536
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,510	2,074	3,051	2,321	13,012	10,956	12,201
SDC	776	843	1,935	2,012	341	621	1,487	1,727	5,566	4,176	5,624
Harman	129	251	450	343	241	355	287	275	1,174	1,157	1,420
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	14%	15%	3%	13%	18%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	16%	20%	24%	-22%	18%	29%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	16%	24%	27%	30%	-27%	25%	35%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	19%	31%	36%	39%	-6%	33%	42%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	11%	12%	14%	17%	-61%	14%	24%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-14%	-8%	-4%	0%	-12%	-6%	5%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	6%	8%	6%	8%	7%	8%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	4%	3%	2%	2%	3%	3%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	10%	8%	10%	9%	12%	9%	10%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	10%	19%	19%	18%	15%	16%
Harman	4%	7%	12%	9%	8%	9%	7%	7%	8%	8%	9%

자료: 대신증권 Research Center

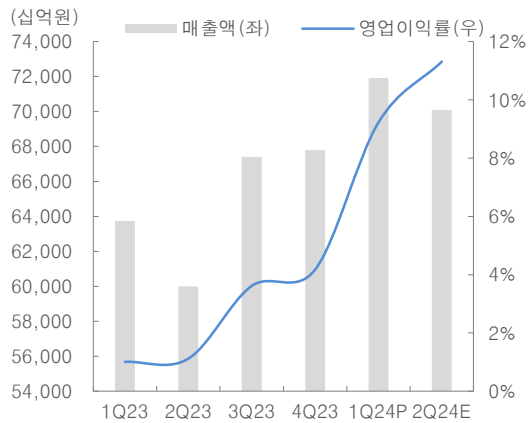
표 3. 삼성전자 실적추정 Table(수정 전)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,919	70,072	78,579	79,610	302,231	258,935	300,179
DS	13,735	14,729	16,438	21,692	23,144	26,255	29,296	30,822	98,455	66,595	109,516
Memory	8,872	9,322	10,252	15,524	17,490	20,051	22,994	24,052	67,085	43,970	84,587
DRAM	5,044	5,548	6,457	9,901	10,346	11,460	14,039	14,689	41,427	26,950	50,534
NAND	3,828	3,774	3,795	5,623	7,144	8,592	8,956	9,363	25,658	17,019	34,054
System LSI + Foundry	4,863	5,407	6,187	6,168	5,654	6,203	6,302	6,770	31,370	22,625	24,929
DX	46,223	40,206	44,015	39,548	47,290	41,257	45,258	42,546	182,490	169,992	176,351
Consumer Electronics	14,403	14,656	14,014	14,507	13,481	13,670	14,074	15,437	61,664	57,580	56,662
IT & Mobile	31,820	25,551	30,002	25,041	33,530	27,587	31,184	27,109	120,826	112,413	119,410
SDC	6,614	6,483	8,219	9,660	5,389	5,222	6,518	7,780	34,383	30,975	24,909
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,202	3,362	3,531	3,884	13,214	14,389	13,979
영업이익	640	669	2,434	2,825	6,609	7,924	11,336	12,365	43,377	6,567	38,254
DS	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	1,934	3,945	6,125	7,518	23,816	-14,879	19,522
Memory	-4,789	-3,115	-3,002	-1,331	2,771	4,518	6,548	7,431	18,504	-12,236	21,268
DRAM	-1,659	-381	-479	885	1,967	3,224	5,104	5,871	16,189	-1,634	16,166
NAND	-3,130	-2,734	-2,522	-2,216	804	1,294	1,444	1,560	2,315	-10,602	5,102
System LSI + Foundry	207	-1,247	-747	-851	-837	-573	-423	87	5,312	-2,638	-1,745
DX	4,209	3,829	3,728	2,618	4,067	3,216	3,668	2,999	12,749	14,385	13,950
Consumer Electronics	269	789	427	-112	530	546	487	463	1,368	1,373	2,026
IT & Mobile	3,940	3,040	3,301	2,731	3,510	2,670	3,181	2,536	11,381	13,012	11,897
SDC	776	843	1,935	2,012	340	521	1,167	1,469	5,953	5,566	3,497
Harman	129	251	450	343	241	241	376	379	881	1,174	1,237
영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	11%	14%	16%	14%	3%	13%
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	15%	21%	24%	24%	-22%	18%
Memory	-54%	-33%	-29%	-9%	16%	23%	28%	31%	28%	-28%	25%
DRAM	-33%	-7%	-7%	9%	19%	28%	36%	40%	39%	-6%	32%
NAND	-82%	-72%	-66%	-39%	11%	15%	16%	17%	9%	-62%	15%
System LSI + Foundry	4%	-23%	-12%	-14%	-15%	-9%	-7%	1%	17%	-12%	-7%
DX	9%	10%	8%	7%	9%	8%	8%	7%	7%	8%	8%
Consumer Electronics	2%	5%	3%	-1%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	4%
IT & Mobile	12%	12%	11%	11%	10%	10%	10%	9%	9%	12%	10%
SDC	12%	13%	24%	21%	6%	10%	18%	19%	17%	18%	14%
Harman	4%	7%	12%	9%	8%	7%	11%	10%	7%	8%	9%

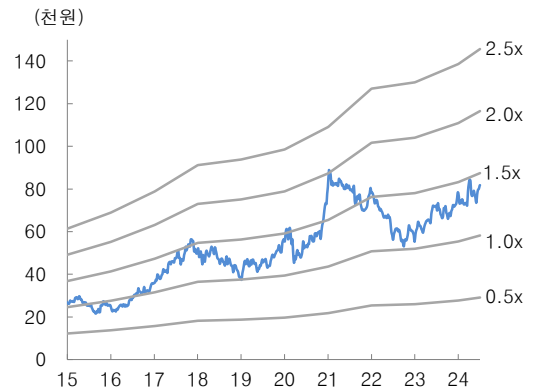
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 전사 매출액, 영업이익률 전망



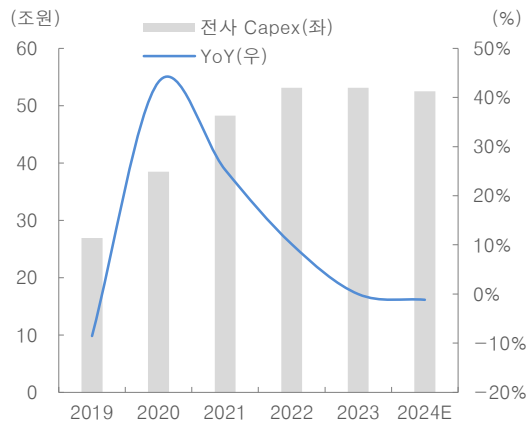
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 PBR 밴드 추이



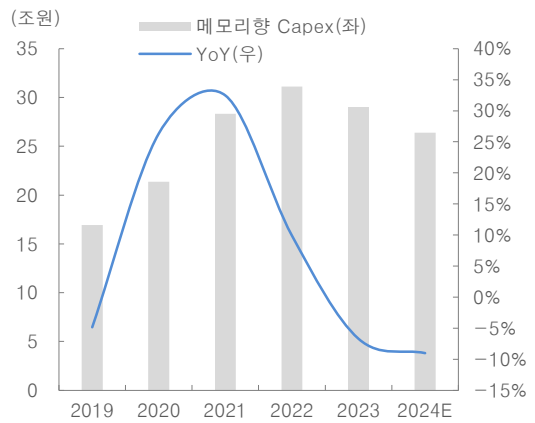
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 CAPEX 전망



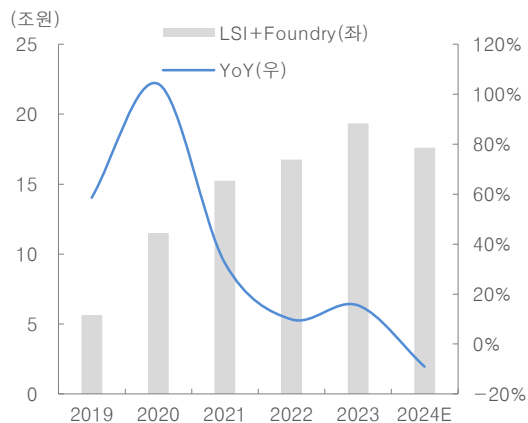
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 메모리향 CAPEX 전망



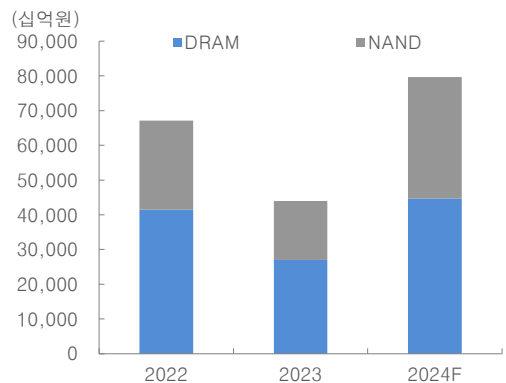
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 LSI 파운드리 CAPEX



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 디램, 낸드 연간 매출 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	308,972	342,703
매출원가	166,411	190,042	180,389	187,238	197,994
매출총이익	113,193	112,190	78,547	121,734	144,709
판매비와관리비	61,560	68,813	71,980	82,955	84,427
영업이익	51,634	43,377	6,567	38,779	60,283
영업외수익	185	144	25	126	176
EBITDA	85,881	82,484	45,234	77,572	102,906
영업외손익	1,718	3,064	4,439	4,841	2,599
관계기업손익	730	1,091	888	888	888
금융수익	8,543	20,829	16,100	16,656	15,383
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,705	-19,028	-12,646	-12,800	-13,769
외환보통손실	6,486	16,810	10,711	11,000	12,000
기타	150	172	97	97	97
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	11,006	43,619	62,881
법인세비용	-13,444	9,214	4,481	-9,160	-13,205
계속사업순이익	39,907	55,654	15,487	34,459	49,676
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,459	49,676
당기순이익	143	184	60	112	145
비재계분순이익	664	924	1,014	920	1,326
재계분순이익	39,244	54,730	14,473	33,539	48,350
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,000	401	335	168	84
포괄손익이익	49,910	59,660	18,837	36,134	50,514
비재계분포괄이익	872	915	992	965	1,349
재계분포괄이익	49,038	58,745	17,846	35,170	49,165

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	5,777	8,057	2,131	4,938	7,118
PER	136	69	36.8	16.5	11.4
BPS	43,611	50,817	52,002	55,433	61,066
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.3
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	11,420	15,149
EV/EBITDA	5.0	3.4	10.4	6.3	4.6
SPS	41,163	44,494	38,120	45,486	50,452
PSR	1.9	1.2	2.1	1.8	1.6
CFPS	13,097	13,062	7,656	11,930	15,657
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	18.1	8.1	-14.3	19.3	10.9
영업이익 증감률	43.5	-16.0	-84.9	490.5	55.5
순이익 증감률	51.1	39.5	-72.2	122.5	44.2
수익성					
ROIC	18.1	21.1	3.4	10.3	14.6
ROA	12.8	9.9	1.5	8.2	11.9
ROE	13.9	17.1	4.1	9.2	12.2
안정성					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.4	24.3
순차입금비율	-34.7	-29.6	-21.9	-17.1	-17.9
이자보상비율	119.7	56.8	7.1	35.0	46.7

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	202,610	227,251
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	72,957	90,688
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	50,885	56,222
재고자산	41,384	52,188	51,626	61,602	68,327
기타유동자산	92,537	74,731	31,949	17,167	12,015
비유동자산	208,458	229,954	259,969	283,385	303,729
유형자산	149,929	168,045	187,256	206,577	223,225
관계기업투자금	8,932	10,894	11,767	12,700	13,633
기타비유동자산	49,597	51,015	60,946	64,108	66,871
자산총계	426,621	448,425	455,906	485,995	530,980
유동부채	88,117	78,345	75,719	80,359	84,386
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	55,737	57,212
차입금	13,688	5,147	7,115	9,260	11,405
유동상채무	1,330	1,089	1,309	1,220	1,220
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	14,142	14,549
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,968	19,526
차입금	510	570	538	892	1,247
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33,094	14,760	15,971	17,075	18,279
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,326	103,912
자본부분	296,238	345,186	353,234	376,536	414,804
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	370,382	408,923
기타자본부동	-2,128	1,938	1,280	852	580
비재계부분	8,662	9,563	10,444	11,133	12,265
자본총계	304,900	354,750	363,678	387,669	427,068
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-66,404	-76,483

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	57,534	82,427
당기순이익	39,907	55,654	15,487	34,459	49,676
비현금항목의 가감	49,056	33,073	36,520	46,575	56,679
감가상각비	34,247	39,108	38,667	38,793	42,623
외환손익	0	0	0	391	1,391
자본법정이익	-730	-1,091	-888	-888	-888
기타	15,538	-4,944	-1,259	8,278	13,552
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-18,462	-13,616
기타현금흐름	-7,571	-9,547	-2,410	-5,037	-10,312
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-46,131	-57,251
투자자산	4,841	6,513	5,350	-933	-933
유형자산	-46,764	-49,213	-57,513	-55,788	-57,277
기타	8,875	11,097	35,240	10,589	959
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-7,408	-7,318
단기차입금	-2,617	-8,339	2,145	2,145	2,145
사채	-895	-1,508	-1,220	0	0
장기차입금	58	272	355	355	355
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
기타	-27	0	-9	-98	-9
현금의 증감	9,649	10,649	19,400	3,876	17,731
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	72,957
기말 현금	39,031	49,681	69,081	72,957	90,688
NOPLAT	38,622	51,982	9,241	30,635	47,623
FCF	23,042	37,987	-12,615	10,620	29,948

[Compliance Notice]

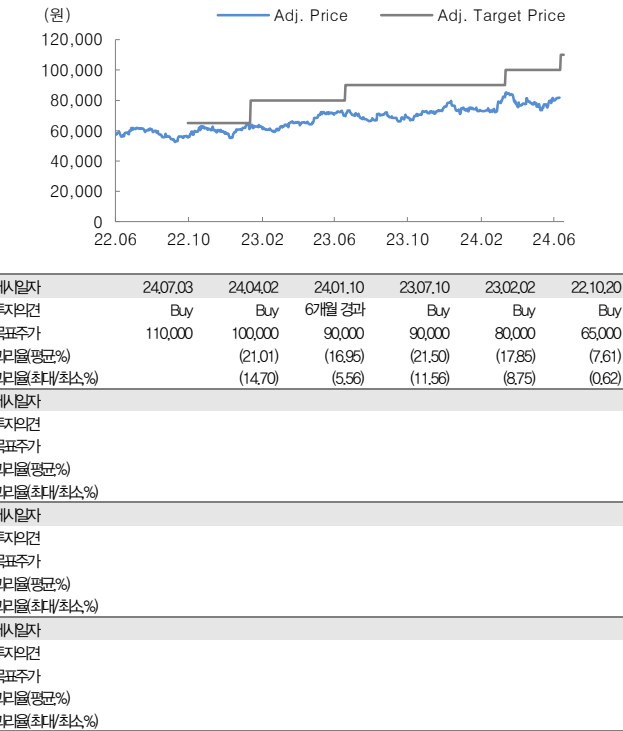
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240630)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상