



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원
현재주가(3.27) 79,800원

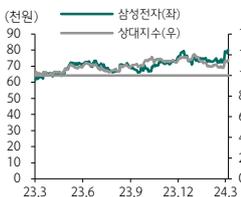
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,755.11
52주 최고/최저(원)	79,900/62,100
시가총액(십억원)	476,388.6
시가총액비중(%)	21.20
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	18,509.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1,383.1
외국인지분율(%)	55.07
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 16 인	20.19
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	302,157.0	
영업이익(십억원)	33,076.5	
순이익(십억원)	30,559.0	
EPS(원)	4,300	
BPS(원)	55,226	

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	279,604.8	302,231.4	258,935.5	313,367.5
영업이익	51,633.9	43,376.6	6,567.0	39,886.9
세전이익	53,351.8	46,440.5	11,006.3	44,201.5
순이익	39,243.8	54,730.0	14,473.4	31,474.3
EPS	5,777	8,057	2,131	4,634
증감율	50.40	39.47	(73.55)	117.46
PER	13.55	6.86	36.84	17.22
PBR	1.80	1.09	1.51	1.45
EV/EBITDA	4.99	3.35	9.96	5.83
ROE	13.92	17.07	4.14	8.65
BPS	43,611	50,817	52,002	55,192
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 03월 28일 | Earnings_Preview

삼성전자 (005930)

메모리 호황을 주가에 반영해야 할 때

1Q24 Preview: 메모리 호조로 영업이익 상향

삼성전자의 24년 1분기 매출액은 73.4조원(YoY +15%, QoQ +8%), 영업이익은 5.4조원(YoY +746%, QoQ +92%)으로 전망한다. 기존 추정치를 상향하는 주요인은 메모리 가격이 예상보다 양호해 실적을 상향 조정하기 때문이다. Micron의 실적 발표를 통해 DRAM, NAND 가격이 당초 예상치를 상회하는 것으로 추정되어 가격 가정치를 수정했다. 메모리 가격의 전분기대비 상승폭을 DRAM은 기존 15%에서 19%, NAND는 기존 15%에서 30%로 상향했다. 메모리 반도체의 흑자 전환에 힘입어 반도체 부문 흑자 전환이 가능할 것으로 추정한다. 아울러 MX/NW 부문에서도 갤럭시 S24의 초도 판매량 호조로 기존 전망치대비 수익성 개선이 가능할 것으로 전망된다. 반면에 디스플레이 부문은 iPhone 15 시리즈의 전작대비 부진과 중화권 스마트폰 업체들의 보수적인 셀인 정책으로 인해 수익성이 악화될 것으로 우려된다.

2024년 영업이익 재차 상향

2024년 매출액은 313.4조원, 영업이익은 39.9조원으로 전년대비 각각 21%, 509% 증가할 전망이다. 실적을 견인하는 사업부는 메모리 반도체 부문으로 예상보다 양호한 업황 흐름이 감지되고 있다. 24년 1분기 메모리 가격이 예상치를 상회했기 때문에 연간 실적 역시 상향 폭이 큰 상황이다. DRAM의 이익이 극대화되는 해가 될 것으로 예상되며, 영업이익은 17.8조원에 달할 것으로 추정한다. NAND의 가격이 급등하고 있어 재고가 여전히 높은 수준이긴 하지만, 24년 2분기부터는 흑자전환이 가능할 것으로 판단한다. 메모리 부문의 이익을 기존대비 54% 상향하며, 전사 영업이익도 기존대비 17% 상향 조정한다.

HBM에 대한 우려 때문에 저평가

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 유지한다. 경쟁업체들은 Nvidia향 HBM 3E 8단 제품의 양산을 개시했다는 소식이 들리고 있는 가운데, 삼성전자 역시 8단, 12단 샘플은 고객사한테 공급해 놓은 상황이다. 하나증권은 삼성전자의 HBM 3E 12단 제품은 긍정적인 결과를 받을 가능성이 있다고 판단한다. 해당 시기를 특정하기는 어렵지만, 동종업체 및 과거 사례를 통해 10~11월에는 양산 소식이 들릴 것으로 예상한다. 삼성전자의 주가는 경쟁업체들과 달리 HBM 관련된 우려로 인해 메모리 업황 호조를 제대로 반영하지 못했다. HBM에 대한 우려가 일정 부분 완화되고 있는 만큼 본연의 업황을 반영한 주가 움직임을 기대한다. 역사적 PBR 밴드 평균을 하회하고 있어 밸류에이션 매력은 동종업체 내에서 단연 돋보인다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	73.4	74.8	81.9	83.2	302.2	258.9	313.4
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	15%	25%	21%	23%	8%	-14%	21%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	8%	2%	9%	2%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.7	48.9	47.7	49.3	49.7	190.9	180.4	195.7
% Sales	72%	69%	68%	69%	67%	64%	60%	60%	63%	70%	62%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.3	19.1	18.7	20.0	20.0	67.9	72.0	77.8
% 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%	13%	13%	12%	12%	12%	14%	13%
영업이익	0.6	0.67	2.4	2.8	5.4	8.4	12.6	13.5	43.4	6.6	39.9
영업이익률	1%	1%	4%	4%	7%	11%	15%	16%	14%	3%	13%
YoY	-95%	-95%	-78%	-35%	746%	1165%	417%	380%	-16%	-85%	509%
QoQ	-85%	4%	265%	16%	92%	56%	49%	8%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.1	15.2	18.3	22.1	23.1	78.6	43.8	80.5
% Sales	15%	17%	17%	18%	21%	24%	27%	28%	26%	17%	26%
YoY	-55%	-56%	-41%	-9%	54%	80%	90%	92%	-6%	-44%	80%
QoQ	-26%	3%	14%	4%	26%	21%	21%	5%			
세전이익	1.8	1.7	3.9	3.5	6.5	9.5	13.7	14.5	46.4	11.0	44.2
세전이익률	3%	3%	6%	5%	9%	13%	17%	17%	15%	4%	14%
법인세	0.3	-0.0	-1.9	-2.8	1.6	2.4	3.4	3.6	-9.2	-4.5	11.1
법인세율	14%	-1%	-48%	-80%	25%	25%	25%	25%	-20%	-41%	25%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	4.9	7.1	10.2	10.9	55.7	15.5	33.2
순이익률	2%	3%	9%	9%	7%	10%	13%	13%	18%	6%	11%

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	72.0	73.0	80.0	80.9	302.2	258.9	305.9
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	13%	22%	19%	19%	8%	-14%	18%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	6%	1%	10%	1%			
매출 원가	46.0	41.6	46.1	46.7	48.8	47.8	49.3	49.7	190.9	180.4	195.7
% Sales	72%	69%	68%	69%	68%	66%	62%	61%	63%	70%	64%
판관비	17.1	17.7	18.9	18.3	18.7	18.3	19.5	19.4	67.9	72.0	75.9
% 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%	13%
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.4	6.9	11.1	11.8	43.4	6.6	34.2
영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	14%	15%	14%	3%	11%
YoY	-95%	-95%	-78%	-35%	592%	942%	357%	318%	-16%	-85%	423%
QoQ	-85%	6%	265%	16%	57%	57%	60%	6%			
EBITDA	9.9	10.2	11.6	12.1	14.2	16.8	20.6	21.4	78.6	43.8	74.8
% Sales	15%	17%	17%	18%	20%	23%	26%	26%	26%	17%	24%
YoY	-55%	-56%	-41%	-9%	44%	65%	77%	77%	-6%	-44%	67%
QoQ	-26%	3%	14%	4%	18%	19%	23%	4%			
세전이익	1.8	1.7	3.9	3.5	5.5	8.0	12.2	12.8	46.4	11.0	38.5
세전이익률	3%	3%	6%	5%	8%	11%	15%	16%	15%	4%	13%
법인세	0.3	-0.0	-1.9	-2.8	1.4	2.0	3.1	3.2	-9.2	-4.5	9.6
법인세율	14%	0%	-48%	-80%	25%	25%	25%	25%	-20%	-41%	25%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	4.1	6.0	9.2	9.6	55.7	15.5	28.9
순이익률	2%	3%	9%	9%	6%	8%	11%	12%	18%	6%	9%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	21.7	23.3	27.3	30.6	32.6	98.5	66.6	113.8	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	0.5	3.9	6.3	8.1	23.8	-14.9	18.8	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-10%	2%	14%	21%	25%	24%	-22%	17%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	15.7	17.8	21.2	23.8	25.6	68.5	44.1	88.4
		영업이익	-3.7	-3.7	-3.0	-0.9	1.1	4.3	6.4	8.1	19.5	-11.4	19.9
		영업이익률	-41%	-42%	-28%	-6%	6%	20%	27%	32%	28%	-26%	22%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	9.3	10.4	12.3	13.5	14.5	38.6	24.8	50.7
		영업이익	-1.1	-1.0	-0.2	1.2	2.3	4.1	5.2	6.2	15.5	-1.0	17.8
		영업이익률	-23%	-21%	-4%	13%	22%	34%	38%	43%	40%	-4%	35%
NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	6.4	7.4	8.9	10.3	11.1	29.9	19.3	37.7	
	영업이익	-2.6	-2.7	-2.8	-2.2	-1.1	0.2	1.2	1.8	4.0	-10.3	2.1	
	영업이익률	-60%	-65%	-63%	-34%	-15%	2%	11%	17%	13%	-53%	5%	
non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.0	5.5	6.1	6.8	7.0	29.9	22.5	25.3	
	영업이익	-1.2	-0.9	-1.0	-1.4	-0.9	-0.6	-0.3	-0.3	2.9	-4.5	-2.1	
	영업이익률	-26%	-15%	-17%	-24%	-16%	-10%	-5%	-4%	10%	-20%	-8%	
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	9.7	6.4	6.6	8.2	9.1	35.4	31.0	30.3	
	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	32.7	28.0	30.7	28.4	120.8	112.4	119.8	
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.7	4.1	3.1	3.7	3.2	11.4	13.0	14.1	
	영업이익률	12%	12%	11%	11%	13%	11%	12%	11%	9%	12%	12%	
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.3	13.9	14.4	13.9	14.2	60.6	56.4	56.3	
	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	3.4	3.6	4.0	4.2	13.2	14.4	15.2	
	영업이익	0.13	0.2	0.4	0.3	0.19	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	73.4	74.8	81.9	83.2	302.2	258.9	313.4	
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	5.4	8.4	12.6	13.5	43.5	6.6	39.9	
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	7%	11%	15%	16%	14%	3%	13%	

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	21.8	25.5	28.9	30.6	98.5	66.6	106.8	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	-1.0	2.3	4.7	6.2	23.8	-14.9	12.1	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-10%	-5%	9%	16%	20%	24%	-22%	11%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	15.7	16.4	19.5	22.1	23.7	68.5	44.1	81.7
		영업이익	-3.7	-3.7	-3.0	-0.9	-0.3	2.6	4.6	6.1	19.5	-11.4	12.9
		영업이익률	-41%	-42%	-28%	-6%	-2%	13%	21%	26%	28%	-26%	16%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	9.3	9.9	11.7	13.0	13.9	38.6	24.8	48.6
		영업이익	-1.1	-1.1	-0.2	1.2	1.6	3.4	4.5	5.5	15.5	-1.0	15.1
		영업이익률	-25%	-23%	-4%	13%	17%	29%	35%	39%	40%	-4%	31%
NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	6.4	6.5	7.8	9.0	9.7	29.9	19.3	33.1	
	영업이익	-2.5	-2.6	-2.8	-2.2	-2.0	-0.9	0.1	0.6	4.0	-10.3	-2.2	
	영업이익률	-58%	-63%	-63%	-34%	-30%	-11%	1%	6%	13%	-53%	-7%	
non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.0	5.4	6.0	6.8	6.9	29.9	22.5	25.1	
	영업이익	-1.3	-1.0	-1.0	-1.4	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1	2.9	-4.5	-1.6	
	영업이익률	-28%	-18%	-17%	-24%	-17%	-8%	-2%	-1%	10%	-20%	-6%	
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	9.7	6.9	6.9	8.2	9.1	35.4	31.0	31.1	
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.8	0.8	1.9	2.0	6.1	5.6	5.5	
	영업이익률	12%	13%	24%	21%	12%	11%	23%	22%	17%	18%	18%	
MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	25.0	32.4	27.7	30.6	28.2	120.8	112.4	118.9	
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.7	4.0	3.1	3.7	3.1	11.4	13.0	13.9	
	영업이익률	12%	12%	11%	11%	12%	11%	12%	11%	9%	12%	12%	
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.3	13.7	14.2	13.9	14.1	60.6	56.4	55.9	
	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	3.4	3.6	4.0	4.2	13.2	14.4	15.2	
	영업이익	0.1	0.2	0.4	0.3	0.2	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	72.0	73.0	80.0	80.9	302.2	258.9	305.9	
	영업이익	0.6	0.67	2.43	2.8	4.4	6.9	11.1	11.8	43.5	6.6	34.2	
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	6%	9%	14%	15%	14%	3%	11%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	28,970	27,293	27,862	28,432	28,496	76,487	85,128	112,083
	<i>bit growth</i>	-12%	12%	18%	34%	-6%	2%	2%	0%	-4%	11%	32%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.29	0.33	0.37	0.39	0.40	0.22	0.35
	<i>QoQ / YoY</i>	-16%	-8%	8%	12%	19%	15%	10%	7%	-15%	-44%	55%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	48,367	43,440	45,220	47,928	49,372	132,603	155,841	185,960
	<i>bit growth</i>	3%	3%	-1%	34%	-10%	4%	6%	3%	8%	18%	19%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.18	0.10	0.16
	<i>QoQ / YoY</i>	-18%	-8%	4%	8%	30%	15%	10%	5%	-18%	-46%	63%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	0	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	<i>QoQ / YoY</i>	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	-	-
	<i>QoQ / YoY</i>	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	148	109	110	131	144	494	481	495
	<i>QoQ / YoY</i>	-17%	-1%	25%	16%	-22%	1%	19%	10%	3%	-3%	3%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	54.40	51.84	51.98	51.58	52.00	54.83	53.27	51.00
	<i>QoQ / YoY</i>	-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
	<i>QoQ / YoY</i>	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
	<i>QoQ / YoY</i>	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
	<i>QoQ / YoY</i>	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
	<i>QoQ / YoY</i>	-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
	<i>QoQ / YoY</i>	10%	5%	-11%	-9%	9%	7%	-8%	-8%	0%	-5%	1%

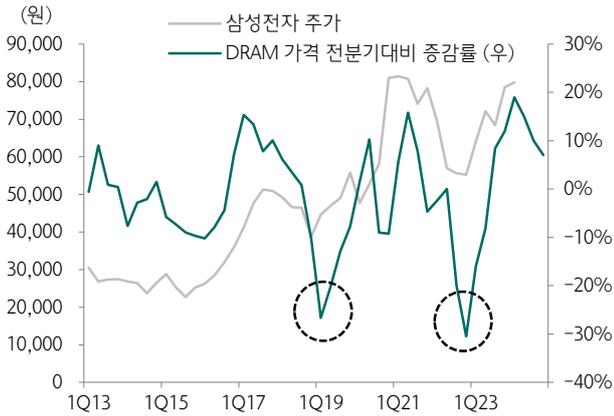
자료: 삼성전자, 하나증권

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	27,293	27,862	28,432	28,496	76,487	85,128	112,083
	<i>bit growth</i>	-12%	12%	18%	34%	-6%	2%	2%	0%	-4%	11%	32%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.28	0.32	0.35	0.38	0.40	0.22	0.33
	<i>QoQ / YoY</i>	-16%	-8%	8%	12%	15%	15%	10%	7%	-15%	-44%	50%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	48,367	43,440	45,220	47,928	49,372	132,603	155,841	185,960
	<i>bit growth</i>	3%	3%	-1%	34%	-10%	4%	6%	3%	8%	18%	19%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.18	0.10	0.14
	<i>QoQ / YoY</i>	-18%	-8%	4%	8%	15%	15%	10%	5%	-18%	-46%	44%
디스플레이												
Large	Shipment(000m ²)	-	0	0	0	0	0	0	0	237	0	0
	<i>QoQ / YoY</i>	-	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	-	-
	<i>QoQ / YoY</i>	0%	-2%	-5%	-5%	0%	0%	-5%	-5%	128%	-	0%
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	148	115	116	138	152	494	481	521
	<i>QoQ / YoY</i>	-17%	-1%	25%	16%	-22%	1%	19%	10%	3%	-3%	8%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	54.40	51.84	51.98	51.58	52.00	54.83	53.27	51.00
	<i>QoQ / YoY</i>	-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
	<i>QoQ / YoY</i>	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
	<i>QoQ / YoY</i>	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
	<i>QoQ / YoY</i>	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
	<i>QoQ / YoY</i>	-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
	<i>QoQ / YoY</i>	10%	5%	-11%	-9%	9%	7%	-8%	-8%	0%	-5%	1%

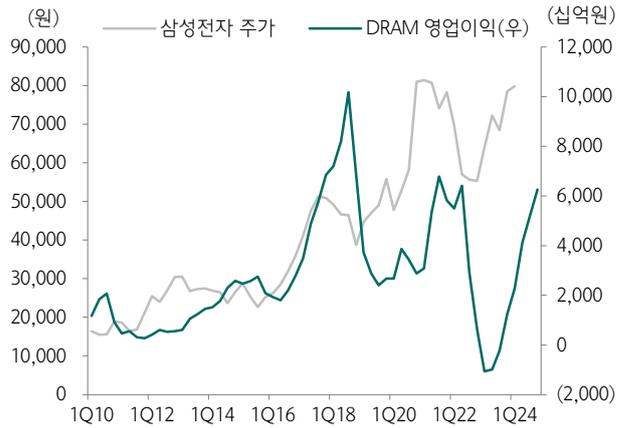
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 주가



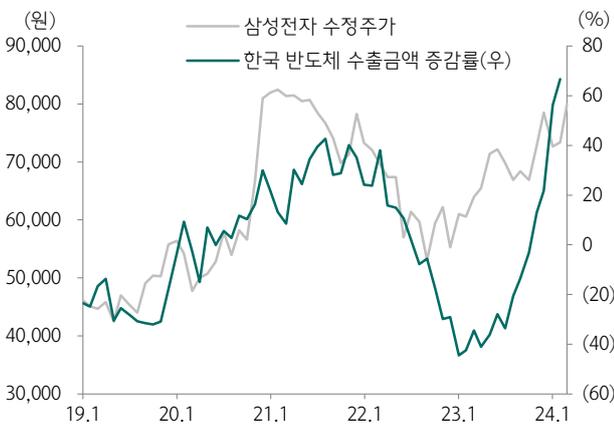
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 주가



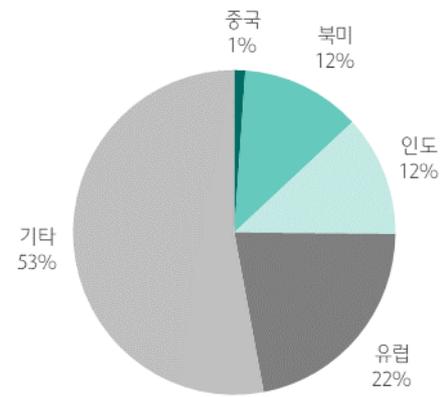
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 주가



자료: 무역통계, 하나증권

도표 10. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



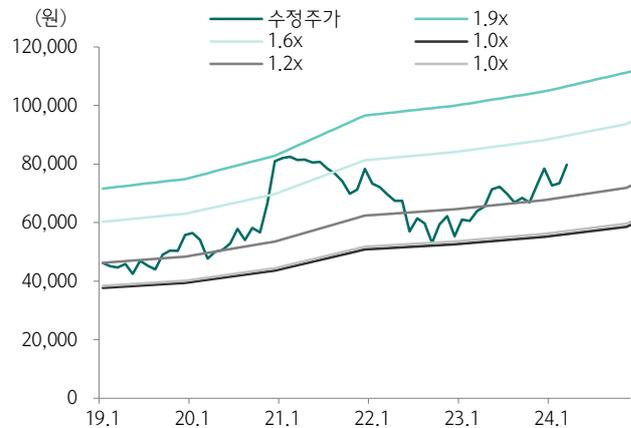
자료: Counterpoint, 하나증권
주: 2023년 판매량 기준

도표 11. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 12. 12M Fwd PBR 밴드



자료: 삼성전자, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279,604.8	302,231.4	258,935.5	313,367.5	328,778.2
매출원가	166,411.3	190,041.8	180,388.6	195,713.9	197,671.0
매출총이익	113,193.5	112,189.6	78,546.9	117,653.6	131,107.2
판매비	61,559.6	68,813.0	71,979.9	77,766.6	78,544.3
영업이익	51,633.9	43,376.6	6,567.0	39,886.9	52,562.8
금융손익	838.6	1,801.3	3,454.6	4,127.8	3,825.5
중속/관계기업손익	729.6	1,090.6	887.6	1,353.8	(293.6)
기타영업외손익	149.7	171.9	97.1	(1,167.0)	0.0
세전이익	53,351.8	46,440.5	11,006.3	44,201.5	56,094.8
법인세	13,444.4	(9,213.6)	(4,480.8)	11,050.4	14,023.7
계속사업이익	39,907.5	55,654.1	15,487.1	33,151.1	42,071.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39,907.5	55,654.1	15,487.1	33,151.1	42,071.1
비배주주지분 손익	663.7	924.1	1,013.7	1,676.9	2,128.0
지배주주순이익	39,243.8	54,730.0	14,473.4	31,474.3	39,943.1
지배주주지분포괄이익	49,037.9	58,745.1	17,845.7	29,695.0	37,685.0
NOPAT	38,622.4	51,982.4	9,240.5	29,915.2	39,422.1
EBITDA	85,881.2	82,484.3	45,233.5	78,891.3	94,665.8
성장성(%)					
매출액증가율	18.07	8.09	(14.33)	21.02	4.92
NOPAT증가율	47.68	34.59	(82.22)	223.74	31.78
EBITDA증가율	29.48	(3.96)	(45.16)	74.41	20.00
영업이익증가율	43.45	(15.99)	(84.86)	507.38	31.78
(지배주주)순이익증가율	50.41	39.46	(73.55)	117.46	26.91
EPS증가율	50.40	39.47	(73.55)	117.46	26.89
수익성(%)					
매출총이익률	40.48	37.12	30.33	37.54	39.88
EBITDA이익률	30.72	27.29	17.47	25.18	28.79
영업이익률	18.47	14.35	2.54	12.73	15.99
계속사업이익률	14.27	18.41	5.98	10.58	12.80

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	2,131	4,634	5,880
BPS	43,611	50,817	52,002	55,192	59,628
CFPS	13,097	13,062	7,656	11,602	13,893
EBITDAPS	12,643	12,143	6,659	11,614	13,936
SPS	41,163	44,494	38,120	46,133	48,402
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
주기지표(배)					
PER	13.55	6.86	36.84	17.22	13.57
PBR	1.80	1.09	1.51	1.45	1.34
PCFR	5.98	4.23	10.25	6.88	5.74
EV/EBITDA	4.99	3.35	9.96	5.83	4.69
PSR	1.90	1.24	2.06	1.73	1.65
재무비율(%)					
ROE	13.92	17.07	4.14	8.65	10.24
ROA	9.75	12.51	3.20	6.61	7.77
ROIC	22.61	25.81	3.96	11.65	14.59
부채비율	39.92	26.41	25.36	28.31	26.91
순부채비율	(34.69)	(29.57)	(21.92)	(21.76)	(24.41)
이자보상배율(배)	119.65	56.85	7.06	123.43	171.51

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,163.2	218,470.6	195,936.6	223,927.2	246,967.9
금융자산	124,150.2	115,227.3	92,407.2	96,888.2	113,724.2
현금성자산	39,031.4	49,680.7	69,080.9	68,398.3	83,864.5
매출채권	40,713.4	35,721.6	36,647.4	44,986.9	47,199.3
재고자산	41,384.4	52,187.9	51,625.9	63,373.9	66,490.5
기타유동자산	11,915.2	15,333.8	15,256.1	18,678.2	19,553.9
비유동자산	208,458.0	229,953.9	259,969.4	272,642.9	285,150.3
투자자산	24,423.4	23,696.3	20,680.1	23,358.0	24,068.3
금융자산	15,491.2	12,802.5	8,912.7	8,912.7	8,912.7
유형자산	149,928.5	168,045.4	187,256.3	200,002.9	214,086.2
무형자산	20,236.2	20,217.8	22,741.9	19,990.9	17,704.6
기타비유동자산	13,869.9	17,994.4	29,291.1	29,291.1	29,291.2
자산총계	426,621.2	448,424.5	455,906.0	496,570.1	532,118.2
유동부채	88,117.1	78,344.9	75,719.5	90,255.1	92,802.3
금융부채	15,017.8	6,236.5	8,423.5	8,423.5	7,114.6
매입채무	13,453.4	10,644.7	11,319.8	13,895.8	14,579.1
기타유동부채	59,645.9	61,463.7	55,976.2	67,935.8	71,108.6
비유동부채	33,604.1	15,330.1	16,508.7	19,295.4	20,034.7
금융부채	3,374.4	4,096.8	4,262.5	4,262.5	4,262.5
기타비유동부채	30,229.7	11,233.3	12,246.2	15,032.9	15,772.2
부채총계	121,721.2	93,674.9	92,228.1	109,550.5	112,837.0
지배주주지분	296,237.7	345,186.1	353,233.8	374,898.7	405,032.2
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	99.0	99.0	99.0
기타포괄이익누계액	(2,215.2)	1,851.7	1,181.1	1,181.1	1,181.1
이익잉여금	293,064.8	337,946.4	346,652.2	368,317.1	398,450.7
비지배주주지분	8,662.2	9,563.5	10,444.1	12,120.9	14,249.0
자본총계	304,899.9	354,749.6	363,677.9	387,019.6	419,281.2
순금융부채	(105,758.0)	(104,894.0)	(79,721.3)	(84,202.2)	(102,347.2)

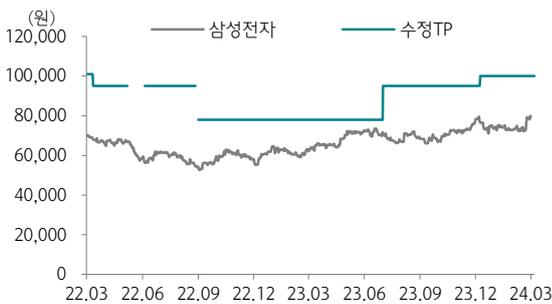
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105.4	62,181.3	44,137.4	70,728.3	84,093.8
당기순이익	39,907.5	55,654.1	15,487.1	33,151.1	42,071.1
조정	41,484.8	23,526.1	34,109.0	38,000.9	42,103.0
감가상각비	34,247.4	39,107.7	38,666.6	39,004.4	42,103.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(729.6)	(1,090.6)	(887.6)	(989.1)	0.0
기타	7,967.0	(14,491.0)	(3,670.0)	(14.4)	0.0
영업활동 자산부채변동	(16,286.9)	(16,998.9)	(5,458.7)	(423.7)	(80.3)
투자활동 현금흐름	(33,047.8)	(31,602.8)	(16,922.8)	(55,852.3)	(55,980.2)
투자자산감소(증가)	(1,838.9)	1,817.7	3,903.8	(1,688.7)	(710.4)
자본증가(감소)	(46,763.8)	(49,212.6)	(57,513.0)	(49,000.0)	(53,900.0)
기타	15,554.9	15,792.1	36,686.4	(5,163.6)	(1,369.8)
재무활동 현금흐름	(23,991.0)	(19,390.0)	(8,593.1)	(9,809.4)	(11,118.3)
금융부채증가(감소)	(1,825.2)	(8,058.9)	2,352.7	0.0	(1,308.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,655.4)	(1,516.7)	(1,081.3)	0.0	0.0
배당지급	(20,510.4)	(9,814.4)	(9,864.5)	(9,809.4)	(9,809.4)
현금의 증감	9,648.8	10,649.3	19,400.2	(398.7)	15,466.3
Unlevered CFO	88,963.1	88,727.5	52,006.6	78,811.8	94,372.3
Free Cash Flow	17,983.3	12,750.9	(13,473.9)	21,728.3	30,193.8

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 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 3월 27일 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 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 24일