

삼성전자 (005930)

HBM3E 8단 인증 성공 여부가 Key

시장 예상치를 대폭 하회한 3Q24 실적

삼성전자는 3Q24 잠정 매출과 영업이익을 79조원과 9.1조원으로 발표했다. 이는 최근에 크게 하향 조정된 매출 80.0조원과 영업이익 10.3조원마저 하회한 것이다. 동사 실적이 예상치를 하회한 것은 업계 공통 요인으로서 원-달러 환율이 하락했고 메모리 반도체 ASP 및 출하량이 당초 기대보다 부진했던 점도 영향을 미쳤으나, 3조원에 이르는 특별상여금 총당금 및 일회성 비용이 발생한 점도 원인인 것으로 추정된다. 3Q24 동사 비메모리 부문 실적에서 엑시노스 3나노 생산 차질에 따른 비용이 반영되었을 가능성이 있는 것으로 보인다. 동사 3Q24 부문별 영업이익 예상치는 반도체 4.3조원, SDC 1.4조원, MX 2.7조원, CE (하만 포함) 0.7조원이다.

4Q24 영업이익을 11.0조원으로 전망

부문별 3Q24 실적이 발표되어야 4Q24 실적을 구체적으로 추정할 수 있으나, 현재 상황에서 당사가 전망하고 있는 동사 4Q24 매출과 영업이익 전망치는 77.9조원과 11.0조원이다. 4Q24 DRAM, NAND Blended ASP 증감률은 +3%, 0%를 기록할 것으로 보인다. PC, Mobile 고객들은 4Q24 DRAM, NAND 가격의 인하를 주장할 것이나, Server용 DRAM 가격은 HBM 판매 비중 증가로 추가 상승이 가능할 것으로 예상된다. 4Q24 메모리 부문에서는 3Q24와 유사한 수준의 특별상여금 총당이 발생할 가능성이 있으나 비메모리 부문에서는 일회성 비용의 제거에 따른 적자 축소가 전망된다. 4Q24 반도체 부문의 영업이익은 6.7조원으로 개선될 것으로 추정된다. 단 계절적 요인과 시장 재고 축소에 따라 SDC 및 MX 부문의 영업이익은 전분기 대비 둔화될 전망이다.

HBM3E 8단 인증 성공 여부가 Key

당초 9월 중에 완료될 것으로 예상되었던 최대 GPU 업체인 HBM3E 8단의 인증이 10월 중으로 연기된 것으로 보인다. 이는 고객사의 인증 인력 부족이 가장 큰 원인인 것으로 알려져 있다. 동 인증의 성공적인 통과 여부는 삼성전자의 단기 주가 뿐 아니라 내년 동사 HBM 사업 부문의 본격 성장 여부에 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 인증 성공 시에는 동사 HBM 부문의 시장 점유율 및 경쟁력이 개선될 가능성이 높아진다. 반면 만약 실패할 경우에는 중국형 HBM 공급이 제한될 가능성이 부각되고 있는 상황에서, 동사가 내년 HBM 판매에 어려움을 겪을 가능성도 존재한다. 다만 올해 경쟁사 물량만으로 자사 소비량을 충족할 수 있었던 최대 GPU 업체가 내년 수요를 대비해야 하는 4Q24에 삼성전자 HBM3E 8단에 대한 구매를 긍정적으로 검토할 가능성은 높아진 상황으로 보인다.

목표주가를 76,000원으로 소폭 하향

올해 영업이익 전망치를 기존의 39.7조원에서 37.1조원으로 하향함에 따라 목표주가 역시 76,000원으로 소폭 하향한다. 신규 목표주가는 올해 예상 BPS에 역사적 중간 P/B 배수 1.38배를 적용하여 도출한 것이다. 내년 예상 BPS에 업황 둔화기 동사 저점 P/B 배수들의 평균값인 0.95배를 적용할 경우, 54,900원의 주가가 계산된다. 따라서 동사 현주가는 경기 및 업황의 둔화가 확실해지는 최악의 경우, 10% 수준의 추가 하락 가능성을 보유한 것으로 추정된다. 5만원대 중반 수준의 주가는 장기 관점에서 매수가 유효한 가격대인 것으로 판단된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	76,000원(하향)
증가(2024.10.08)	60,300원
상승여력	26.0%

Stock Indicator

자본금	898십억원
발행주식수	679,267만주
시가총액	401,040십억원
외국인지분율	53.5%
52주 주가	60,600~87,800원
60일평균거래량	22,612,644주
60일평균거래대금	1,658.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-30.2	-27.8	-7.6
상대수익률	-14.1	-21.5	-23.9	-15.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	258,935	303,326	310,387	301,075
영업이익(십억원)	6,567	37,129	30,122	19,544
순이익(십억원)	14,473	30,010	22,777	15,433
EPS(원)	2,131	4,418	3,353	2,272
BPS(원)	52,002	55,469	57,872	59,193
PER(배)	36.8	13.8	18.2	26.8
PBR(배)	1.5	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	4.1	8.2	5.9	3.9
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	9.7	4.1	4.3	4.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

[IT RA]

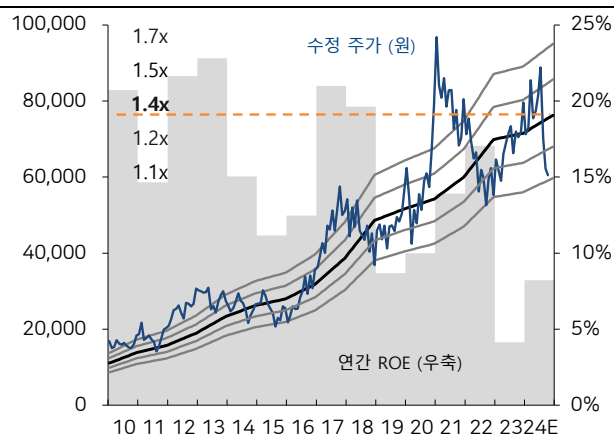
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표 2. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23	FY24E
전사	매출 63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,068	79,427	77,915	302,231	258,935	303,326
	매출총이익 17,738	18,358	20,786	21,660	26,029	29,760	30,424	31,549	112,190	78,543	117,762
	매출총이익률 27.8%	30.6%	30.8%	32.0%	36.2%	40.2%	38.3%	40.5%	37.1%	30.3%	38.8%
	영업이익 640	669	2,434	2,825	6,606	10,444	9,120	10,959	43,377	6,567	37,129
	영업이익률 1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	9.2%	14.1%	11.5%	14.1%	14.4%	2.5%	12.2%
DS	매출 13,730	14,734	16,441	21,690	23,141	28,560	30,180	32,161	98,460	66,595	114,042
	매출총이익 -960	-592	262	2,274	6,051	10,596	8,831	11,339	38,097	984	36,817
	매출총이익률 -7.0%	-4.0%	1.6%	10.5%	26.2%	37.1%	29.3%	35.3%	38.7%	1.5%	32.3%
	영업이익 -4,580	-4,360	-3,752	-2,180	1,913	6,450	4,284	6,736	23,823	-14,873	19,383
	영업이익률 -33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	8.3%	22.6%	14.2%	20.9%	24.2%	-22.3%	17.0%
SDC	매출 6,610	6,480	8,220	9,660	5,390	7,650	8,340	8,547	34,380	30,969	29,927
	매출총이익 5,330	5,469	6,647	6,874	5,048	5,796	6,271	6,323	24,076	24,321	23,438
	매출총이익률 80.6%	84.4%	80.9%	71.2%	93.7%	75.8%	75.2%	74.0%	70.0%	78.5%	78.3%
	영업이익 780	840	1,940	2,010	340	1,010	1,407	1,223	5,952	5,569	3,980
	영업이익률 11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	6.3%	13.2%	16.9%	14.3%	17.3%	18.0%	13.3%
MX/네트워크	매출 31,819	25,550	30,000	25,040	33,530	27,380	31,929	27,597	120,820	112,409	120,436
	매출총이익 10,436	8,395	10,108	8,522	11,137	9,213	11,010	9,540	38,624	37,462	40,900
	매출총이익률 32.8%	32.9%	33.7%	34.0%	33.2%	33.6%	34.5%	34.6%	32.0%	33.3%	34.0%
	영업이익 3,940	3,040	3,300	2,730	3,510	2,230	2,683	2,265	11,383	13,011	10,687
	영업이익률 12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	10.5%	8.1%	8.4%	8.2%	9.4%	11.6%	8.9%
VD/가전 (하만 포함)	매출 17,250	17,890	17,510	18,180	16,680	18,040	17,978	18,611	73,850	70,830	71,309
	매출총이익 10,436	8,395	10,108	8,522	11,137	9,213	11,010	9,540	38,624	37,462	40,900
	매출총이익률 60.5%	46.9%	57.7%	46.9%	66.8%	51.1%	61.2%	51.3%	52.3%	52.9%	57.4%
	영업이익 321	990	831	290	770	811	700	689	2,230	2,432	2,969
	영업이익률 1.9%	5.5%	4.7%	1.6%	4.6%	4.5%	3.9%	3.7%	3.0%	3.4%	4.2%

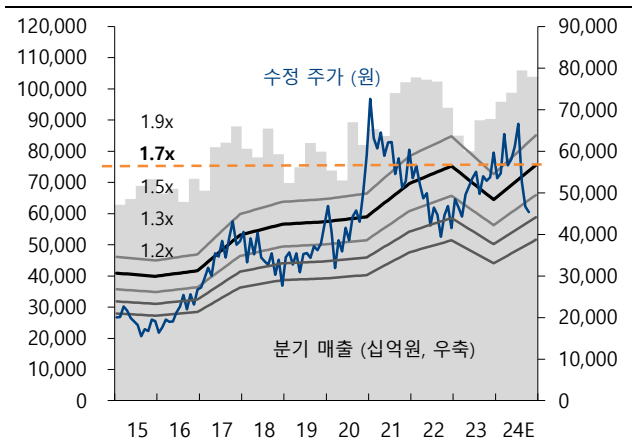
자료: 삼성전자, iM 증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



자료: iM증권 리서치본부

그림2. P/S Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

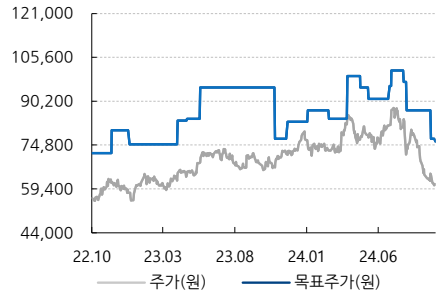
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	195,937	210,277	216,151	211,151	매출액	258,935	303,326	310,387	301,075
현금 및 현금성자산	69,081	72,390	75,084	72,495	증가율(%)	-14.3	17.1	2.3	-3.0
단기금융자산	23,326	24,493	25,717	27,003	매출원가	180,389	185,564	198,055	201,720
매출채권	43,281	50,700	51,881	50,324	매출총이익	78,547	117,762	112,332	99,355
재고자산	51,626	54,599	55,870	54,194	판매비와관리비	71,980	80,633	82,210	79,811
비유동자산	259,969	268,067	275,889	286,564	연구개발비	28,340	30,333	31,039	30,108
유형자산	187,256	198,015	207,704	219,629	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	22,742	19,149	16,348	14,166	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	455,906	478,344	492,040	497,715	영업이익	6,567	37,129	30,122	19,544
유동부채	75,719	72,505	68,287	63,907	증가율(%)	-84.9	465.4	-18.9	-35.1
매입채무	11,320	13,260	13,569	13,162	영업이익률(%)	2.5	12.2	9.7	6.5
단기차입금	7,115	7,115	7,115	7,115	이자수익	16,100	14,649	13,758	13,732
유동성장기부채	1,309	1,309	1,309	1,309	이자비용	12,646	12,603	12,350	12,223
비유동부채	16,509	16,509	16,509	16,509	지분법이익(손실)	888	888	888	888
사채	538	538	538	538	기타영업외손익	97	78	78	78
장기차입금	3,725	3,725	3,725	3,725	세전계속사업이익	11,006	40,140	32,496	22,019
부채총계	92,228	89,013	84,796	80,415	법인세비용	-4,481	8,028	8,124	5,505
자배주주지분	353,234	376,785	393,103	402,077	세전계속이익률(%)	4.3	13.2	10.5	7.3
자본금	898	898	898	898	당기순이익	15,487	32,112	24,372	16,514
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	순이익률(%)	6.0	10.6	7.9	5.5
이익잉여금	346,652	366,853	379,821	385,445	자배주주귀속 순이익	14,473	30,010	22,777	15,433
기타자본항목	1,280	4,630	7,981	11,331	기타포괄이익	3,350	3,350	3,350	3,350
비자배주주지분	10,444	12,546	14,141	15,222	총포괄이익	18,837	35,462	27,723	19,865
자본총계	363,678	389,331	407,244	417,299	자배주주귀속총포괄이익	17,604	33,141	25,908	18,564

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	44,137	57,989	59,433	59,211	주당지표 (원)				
당기순이익	15,487	32,112	24,372	16,514	EPS	2,131	4,418	3,353	2,272
유형자산감가상각비	35,532	37,242	40,311	43,075	BPS	52,002	55,469	57,872	59,193
무형자산상각비	3,134	3,593	2,800	2,182	CFPS	7,823	10,430	9,700	8,935
지분법관련손실(이익)	888	888	888	888	DPS	1,444	1,444	1,444	1,444
투자활동 현금흐름	-16,923	-51,834	-53,893	-58,954	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-57,513	-48,000	-50,000	-55,000	PER	36.8	13.8	18.2	26.8
무형자산의 처분(취득)	-2,911	-	-	-	PBR	1.5	1.1	1.1	1.0
금융상품의 증감	42,220	-1,166	-1,225	-1,286	PCR	10.0	5.8	6.3	6.8
재무활동 현금흐름	-8,593	-9,819	-9,819	-9,819	EV/EBITDA	9.7	4.1	4.3	4.9
단기금융부채의증감	2,145	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-865	-	-	-	ROE	4.1	8.2	5.9	3.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	17.5	25.7	23.6	21.5
배당금지급	-9,864	-9,809	-9,809	-9,809	부채비율	25.4	22.9	20.8	19.3
현금및현금성자산의증감	19,400	3,309	2,694	-2,589	순부채비율	-21.9	-21.6	-21.6	-20.8
기초현금및현금성자산	49,681	69,081	72,390	75,084	매출채권회전율(x)	6.1	6.5	6.1	5.9
기말현금및현금성자산	69,081	72,390	75,084	72,495	재고자산회전율(x)	5.0	5.7	5.6	5.5

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

삼성전자 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-18	Buy	80,000	-24.9%	-21.8%
2022-12-26	Buy	75,000	-18.4%	-13.9%
2023-04-07	Buy	83,400	-21.7%	-20.7%
2023-04-27	Buy	84,000	-21.5%	-18.5%
2023-05-25	Buy	95,000	-26.5%	-22.7%
2023-10-31	Buy	77,000	-7.5%	-5.5%
2023-11-27	Buy	83,000	-10.4%	-4.1%
2024-01-09	Buy	87,000	-15.3%	-13.6%
2024-02-23	Buy	84,000	-10.0%	-1.9%
2024-04-02	Buy	99,000	-18.7%	-13.8%
2024-04-30	Buy	95,000	-16.7%	-14.4%
2024-05-17	Buy	91,000	-14.2%	-10.3%
2024-07-01	Buy	95,500	-13.4%	-11.4%
2024-07-05	Buy	101,000	-16.1%	-13.1%
2024-07-31	Buy	97,000	-19.6%	-14.3%
2024-08-06	Buy	87,000	-17.7%	-7.8%
2024-09-27	Buy	77,000	-20.6%	-20.1%
2024-10-08	Buy	76,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%