

1Q24 Preview: 양호한 실적에도 아쉬움

1Q24 영업이익 5조원 예상: 메모리와 갤럭시S24 덕분

1Q24 매출액과 영업이익을 이전의 69.9조원, 4.72조원에서 72.6조원, 5조원으로 각각 4%, 7% 상향조정한다. 메모리와 MX(무선) 부문이 상향조정된 반면, SDC(Display)와 비메모리 실적이 하향조정되었다. 부문별 영업이익 구성은 DS 0.16조원(메모리 1.0, 비메모리 -0.8), SDC 0.4조원, DX 4.32조원(MX 3.8, VD 0.4), 하만 0.14조원이다.

반도체 흑자전환, 스마트폰 제품 믹스 개선 Vs. 디스플레이 악화

1Q24에도 DRAM과 NAND 평균판매가격은 각각 11%QoQ, 10%QoQ 상승을 전망하며, 영업이익률도 각각 19%(+8%pt QoQ), -12%(+26%pt QoQ)로 개선 예상된다. 반면 System LSI는 매출 감소와 비용상승 부담으로 적자 지속되어 메모리 흑자를 일부 상쇄할 전망이다. 1Q24 스마트폰 판매량은 6천만대(+7m QoQ, flat YoY), ASP 27%QoQ 상승으로 호전, 매출 성장이 예상된다. 갤럭시S24 판매량이 전작 대비 2백만대 더 증가한 덕분이다. 다만 부품가격 상승으로 마진은 YoY 소폭 하락 예상된다. 한편 SDC는 코로나 특수가 끝나며 2021년 수준으로 다시 실적이 줄 전망이다.

주가 소외될 수 밖에 없는 이유

작년 초 바닥으로 매 분기 실적이 개선되고 있으며, 주가도 장기적으로는 저점을 높여가며 우상향 모습을 기대하고 있다. 그럼에도 동사 주가가 글로벌 Peers 대비 Underperform하는 이유는 직접적 AI 수혜가 적다는 점과, 의존도가 높은 모바일 및 일반 Server 수요 불확실성이 지속되고 있기 때문이다. 계획대로 하반기 AI 서버 시장 공략이 본격화된다면, 동사도 글로벌 AI주 상승 열풍에 동참할 수 있을 전망이다. 목표주가 86,000원과 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 삼성전자 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	302,231	258,935	302,146	325,674	332,187
영업이익	43,377	6,567	27,231	34,471	36,270
세전이익	46,440	11,006	32,037	39,213	41,613
순이익[지배]	54,730	14,473	26,946	29,317	31,112
EPS(원)	8,057	2,131	3,967	4,316	4,580
증감률(%)	39.5	-73.6	86.2	8.8	6.1
PER(배)	6.9	36.8	18.2	16.8	15.8
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.4	10.0	6.0	5.2	4.8
ROE(%)	17.1	4.1	7.4	7.6	7.5
배당수익률	2.6	1.8	1.9	1.9	1.9

자료: 삼성전자, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	86,000원
[유지]	18.9%
현재주가	72,300원
2024/3/15	

주식지표	
시가총액	431,615십억원
52주최고가	79,600원
52주최저가	59,800원
상장주식수	596,978만주/82,289만주
자본금/액면가	898십억원/100원
60일평균거래량	1,673만주
60일평균거래대금	1,241십억원
외국인지분율	54.5%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
삼성생명보험 외	20.2%
국민연금공단	7.7%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 삼성전자 1Q24, 2024년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정 후		수정 전		변경	
	1Q24E	2024E	1Q24E	2024E	1Q24E	2024E
평균 US\$/원	1,315	1,314	1,315	1,314	0%	0%
매출액	72,653	302,146	69,914	296,112	4%	2%
DS(반도체)	21,104	93,541	21,236	92,344	-1%	1%
Memory	15,465	68,297	15,569	66,854	-1%	2%
System LSI	4,991	22,518	5,407	24,398	-8%	-8%
SDC(Display)	6,881	32,711	7,207	33,959	-5%	-4%
DX(휴대폰/가전)	47,057	182,622	43,861	176,536	7%	3%
MX(무선)	31,769	119,622	28,573	113,534	11%	5%
VD	7,255	31,932	7,255	31,932	0%	0%
Harman	3,482	15,827	3,482	15,823	0%	0%
영업이익	5,027	27,231	4,718	24,927	7%	9%
DS(반도체)	164	6,441	-204	3,049	흑전	111%
Memory	1,017	8,921	428	4,438	137%	101%
System LSI	-767	-1,892	-547	-802	n.a	n.a
SDC(DP)	400	4,438	723	5,749	-45%	-23%
DX(휴대폰/가전)	4,322	15,103	4,058	14,883	7%	1%
MX(무선)	3,798	13,307	3,534	13,087	7%	2%
VD	426	1,779	426	1,779	0%	0%
Harman	140	1,249	140	1,246	0%	0%
세전이익	6,223	32,037	5,463	27,993	14%	14%
순이익(지배)	5,217	26,946	4,740	23,039	10%	17%

자료: BNK투자증권

표2. 삼성전자 사업부별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	72,653	71,819	80,017	77,658	302,231	258,936	302,146
DS(반도체)	13,735	14,729	16,438	21,692	21,104	22,521	24,599	25,317	98,455	66,594	93,541
Memory	8,917	8,967	10,530	15,711	15,465	16,554	18,001	18,277	68,535	44,125	68,297
Non-Memory	5,117	5,064	5,069	5,170	4,991	5,286	5,916	6,325	27,934	20,421	22,518
SDC(Display)	6,614	6,483	8,219	9,660	6,881	7,263	9,078	9,489	34,383	30,975	32,711
DX(휴대폰/가전)	46,223	40,206	44,015	39,548	47,057	43,000	47,127	45,439	182,490	169,992	182,622
MX(무선)	30,745	24,609	29,249	24,592	31,769	26,907	31,631	29,315	115,425	109,194	119,622
VD	7,435	7,246	7,318	8,380	7,255	7,543	7,872	9,262	33,280	30,379	31,932
Harman	3,166	3,496	3,803	3,924	3,482	3,845	4,183	4,317	13,214	14,388	15,827
영업이익	640	669	2,434	2,820	5,027	5,686	8,514	8,003	43,377	6,562	27,231
DS(반도체)	-4,582	-4,362	-3,754	-2,182	164	1,238	2,456	2,582	23,816	-14,879	6,441
Memory	-4,364	-3,966	-3,198	-1,222	1,017	1,978	2,993	2,934	20,884	-12,750	8,921
Non-Memory	-297	-572	-679	-931	-767	-649	-340	-136	2,750	-2,479	-1,892
SDC(DP)	776	843	1,935	2,012	400	672	1,604	1,762	5,953	5,566	4,438
DX(휴대폰/가전)	4,209	3,829	3,728	2,619	4,322	3,502	3,993	3,285	12,746	14,385	15,103
MX(무선)	3,940	3,040	3,300	2,730	3,798	3,033	3,651	2,825	11,380	13,010	13,307
VD	360	563	479	268	426	362	391	600	1,659	1,670	1,779
Harman	129	251	450	343	140	274	461	374	881	1,174	1,249

자료: BNK투자증권

표3. 삼성전자 스마트폰 및 TV 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
스마트폰 출하량(백만대)	60	53	59	53	60	57	62	60	258	225	239
%QoQ, %YoY	3%	-12%	11%	-10%	13%	-5%	8%	-2%	-5%	-13%	296%
ASP(US\$)	325	269	295	258	328	279	309	284	271	288	300
%QoQ, %YoY	35%	-17%	10%	-13%	27%	-15%	11%	-8%	11%	6%	4%
영업이익률	14%	14%	13%	12%	13%	13%	13%	11%	11%	13%	12%
TV 출하량(백만대)	10	8	9	10	9	9	10	11	40	38	39
%QoQ, %YoY	-14%	-12%	11%	12%	-14%	-1%	8%	16%	-7%	-6%	2%
영업이익률	5%	8%	7%	4%	6%	5%	5%	7%	5%	6%	6%

자료: BNK투자증권

표4. 삼성전자 DRAM, NAND 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
DRAM											
매출액	4,714	5,216	5,892	9,004	8,525	9,158	10,099	10,198	39,630	24,826	37,979
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	16,419	18,882	20,770	28,040	24,114	25,417	27,140	28,275	77,068	84,112	104,946
%QoQ, %YoY	-12%	15%	10%	35%	-14%	5%	7%	4%	-2%	9%	25%
ASP(1Gb eq, US\$)	0.23	0.21	0.22	0.24	0.27	0.27	0.28	0.27	0.40	0.23	0.28
%QoQ, %YoY	-14%	-7%	3%	13%	11%	2%	3%	-3%	-16%	-43%	22%
Full cost/chip(US\$)	0.26	0.20	0.20	0.20	0.19	0.19	0.18	0.18	0.20	0.21	0.18
%QoQ, %YoY	28%	-22%	0%	-4%	-1%	-2%	-5%	-1%	-7%	4%	-13%
영업이익	-1,367	-530	-346	1,001	1,648	2,165	2,937	2,937	16,819	-1,243	9,687
영업이익률	-29%	-10%	-6%	11%	19%	24%	29%	29%	42%	-5%	26%
NAND											
매출액	3,900	3,884	3,927	5,858	6,091	6,488	6,921	7,000	27,763	17,568	26,500
출하량(1GB eq, Mn)	76,490	80,314	79,511	108,135	102,728	107,351	116,956	124,597	295,801	344,450	451,633
%QoQ, %YoY	2%	5%	-1%	36%	-5%	4%	9%	7%	2%	16%	31%
ASP(1GB eq, US\$)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.04	0.07	0.04	0.04
%QoQ, %YoY	-19%	-8%	2%	9%	10%	2%	-2%	-5%	-18%	-46%	14%
Full cost/chip(US\$)	0.13	0.13	0.12	0.11	0.09	0.09	0.09	0.08	0.12	0.12	0.09
%QoQ, %YoY	11%	-2%	-7%	-12%	-12%	-4%	-5%	-3%	-8%	4%	-28%
영업이익	-2,997	-3,436	-2,852	-2,222	-717	-278	-141	-219	3,837	-11,507	-1,354
영업이익률	-77%	-88%	-73%	-38%	-12%	-4%	-2%	-3%	14%	-66%	-5%

자료: BNK투자증권

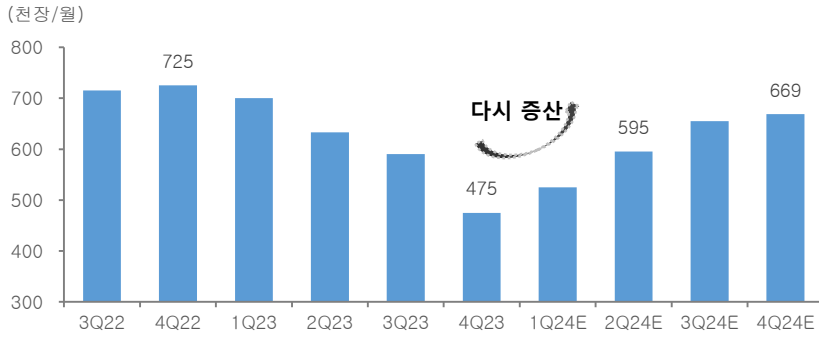
표5. 삼성전자 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	72,653	71,819	80,017	77,658	302,231	258,935	302,146
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	7%	-1%	11%	-3%			
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	14%	20%	19%	15%	8%	-14%	17%
매출총이익	17,738	18,358	20,786	21,664	23,490	24,518	27,535	27,552	112,190	78,547	103,095
판매비	17,098	17,690	18,352	18,840	18,463	18,832	19,020	19,549	68,813	71,980	75,864
영업이익	640	669	2,434	2,825	5,027	5,686	8,514	8,003	43,377	6,567	27,231
QoQ	-85%	4%	264%	16%	78%	13%	50%	-6%			
YoY	-95%	-95%	-78%	-34%	685%	751%	250%	183%	-16%	-85%	315%
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	6.9%	7.9%	10.6%	10.3%	14.4%	2.5%	9.0%
세전이익	1,826	1,713	3,943	3,524	6,223	6,853	9,771	9,191	46,440	11,006	32,037
순이익(지배)	1,401	1,547	5,501	6,024	5,217	5,656	8,233	7,841	54,730	14,473	26,946

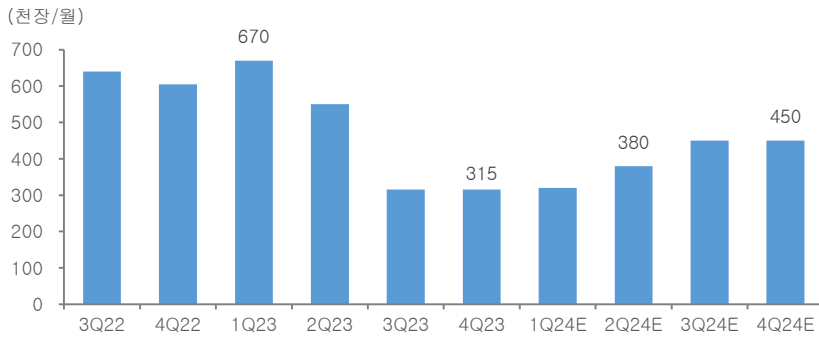
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 삼성전자 DRAM Wafer Output 추이



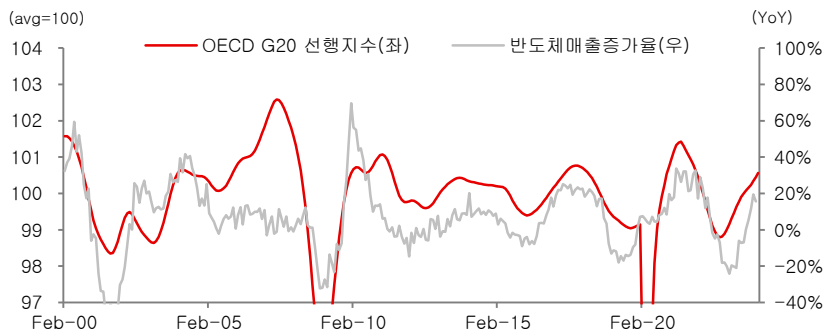
자료: BNK투자증권

Fig. 3: 삼성전자 NAND Wafer Output 추이



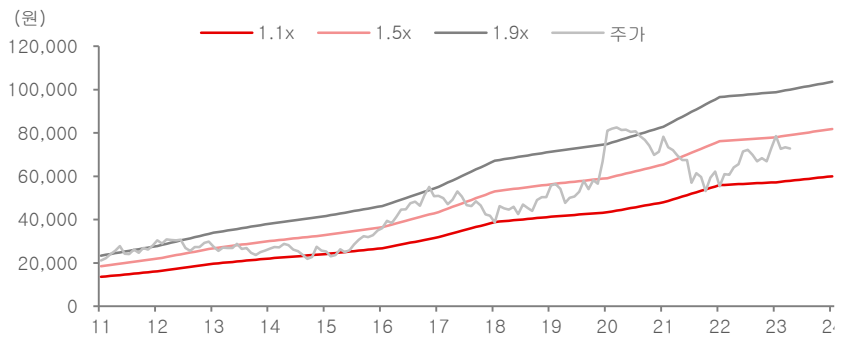
자료: BNK투자증권

Fig. 4: G20 경기선행지수와 글로벌 반도체 매출액 성장률



자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 5: 삼성전자 주가와 rolling avg. P/B 밴드



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	210,024	227,154	242,794
현금성자산	49,681	69,081	76,661	83,455	96,234
매출채권	35,722	36,647	41,965	45,232	46,137
재고자산	52,188	51,626	46,484	50,104	51,106
비유동자산	229,954	259,969	276,871	297,511	315,956
투자자산	23,696	20,680	22,644	23,713	24,009
유형자산	168,045	187,256	202,306	221,971	240,200
무형자산	20,218	22,742	22,629	22,535	22,456
자산총계	448,425	455,906	486,895	524,665	558,750
유동부채	78,345	75,719	85,641	91,756	93,448
매입채무	10,645	11,320	13,209	14,237	14,522
단기차입금	5,147	7,115	7,115	7,115	7,115
비유동부채	15,330	16,509	18,552	19,665	19,973
사채및장기차입금	570	538	538	538	538
부채총계	93,675	92,228	104,193	111,421	113,421
지배기업지분	345,187	353,234	370,371	398,860	428,765
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	363,789	392,278	422,183
자본총계	354,750	363,678	382,702	413,245	445,329
총차입금	10,333	12,686	11,377	11,377	11,377
순차입금	-	-79,721	-91,761	-	-
	104,894			100,618	113,967

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	62,181	44,137	78,237	71,256	76,391
당기순이익	55,654	15,487	28,834	31,370	33,291
비현금비용	49,730	48,313	44,089	50,813	53,887
감가상각비	39,108	38,667	39,912	42,051	44,645
비현금수익	-16,656	-11,793	-5,448	-5,930	-6,532
자산및부채의증감	-16,999	-5,459	10,552	-1,046	-290
매출채권감소	6,332	236	-5,317	-3,268	-905
재고자산감소	-13,311	-3,207	5,142	-3,620	-1,002
매입채무증가	-6,742	1,104	1,889	1,029	285
법인세환급(납부)	-11,499	-6,621	-3,204	-7,843	-8,323
투자활동현금흐름	-31,603	-16,923	-59,539	-63,634	-62,406
유형자산증가	-49,430	-57,611	-51,850	-58,621	-59,794
유형자산감소	218	98	0	0	0
무형자산순감	-3,673	-2,911	-3,000	-3,000	-3,000
재무활동현금흐름	-19,390	-8,593	-11,118	-828	-1,207
차입금증가	-8,059	2,353	-1,309	0	0
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,814	-9,864	-9,809	-828	-1,207
현금의증가	10,649	19,400	7,580	6,795	12,778
기말현금	49,681	69,081	76,661	83,455	96,234
잉여현금흐름(FCF)	12,751	-13,474	26,387	12,635	16,597

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	302,146	325,674	332,187
매출원가	190,042	180,389	199,051	212,205	215,320
매출총이익	112,190	78,547	103,095	113,469	116,867
매출총이익률	37.1	30.3	34.1	34.8	35.2
판매비와관리비	68,813	71,980	75,864	78,997	80,597
판매비율	22.8	27.8	25.1	24.3	24.3
영업이익	43,377	6,567	27,231	34,471	36,270
영업이익률	14.4	2.5	9.0	10.6	10.9
EBITDA	82,484	45,234	67,144	76,522	80,915
영업외손익	3,064	4,439	4,806	4,741	5,343
금융이자손익	1,957	3,428	3,145	3,623	4,089
외화관련손익	-272	-102	24	2	0
기타영업외손익	1,379	1,113	1,637	1,116	1,254
세전이익	46,440	11,006	32,037	39,213	41,613
세전이익률	15.4	4.3	10.6	12.0	12.5
법인세비용	-9,214	-4,481	3,204	7,843	8,323
법인세율	-19.8	-40.7	10.0	20.0	20.0
계속사업이익	55,654	15,487	28,834	31,370	33,291
당기순이익	55,654	15,487	28,834	31,370	33,291
당기순이익률	18.4	6.0	9.5	9.6	10.0
지배기업순이익	54,730	14,473	26,946	29,317	31,112
총포괄손익	59,660	18,837	28,834	31,370	33,291

주요투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	8,057	2,131	3,967	4,316	4,580
BPS	50,817	52,002	54,525	58,719	63,122
CFPS	13,062	7,656	9,933	11,226	11,872
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
PER (배)	6.9	36.8	18.2	16.8	15.8
PSR	1.2	2.1	1.6	1.5	1.5
PBR	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
PCR	4.2	10.3	7.3	6.4	6.1
EV/EBITDA	3.4	10.0	6.0	5.2	4.8
배당성향 (%)	15.5	55.7	29.9	27.5	25.9
배당수익률	2.6	1.8	1.9	1.9	1.9
매출액증가율	8.1	-14.3	16.7	7.8	2.0
영업이익증가율	-16.0	-84.9	314.7	26.6	5.2
순이익증가율	39.5	-73.6	86.2	8.8	6.1
EPS증가율	39.5	-73.6	86.2	8.8	6.1
부채비율 (%)	26.4	25.4	27.2	27.0	25.5
차입금비율	2.9	3.5	3.0	2.8	2.6
순차입금/자기자본	-29.6	-21.9	-24.0	-24.3	-25.6
ROA (%)	12.7	3.4	6.1	6.2	6.1
ROE	17.1	4.1	7.4	7.6	7.5
ROIC	23.4	3.6	8.9	9.5	9.3

주: K-IFRS 연결 기준, 2024/3/15 종가 기준

투자이건 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자이건	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
삼성전자 (005930)	22/10/28	매수	77,000원	-21.5	-18.3
	22/12/23	매수	77,000원	-25.9	-23.4
	23/01/09	매수	77,000원	-21.5	-21.4
	23/01/12	매수	77,000원	-19.4	-16.1
	23/02/01	매수	77,000원	-20.0	-17.1
	23/03/16	매수	77,000원	-18.8	-15.6
	23/04/10	매수	87,000원	-25.0	-24.0
	23/04/28	매수	87,000원	-24.8	-24.5
	23/05/08	매수	87,000원	-20.6	-16.9
	23/06/20	매수	87,000원	-17.7	-15.6
	23/07/28	매수	87,000원	-21.1	-17.6
	23/09/15	매수	87,000원	-21.5	-19.0
	23/11/01	매수	82,000원	-12.6	-11.0
	23/12/12	매수	82,000원	-7.8	-2.9
	24/01/10	매수	86,000원	-14.5	-12.6
	24/02/01	매수	86,000원	-14.5	-12.6
	24/03/18	매수	86,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자이건은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2023.12.31기준) / 매수(Buy) 84.2%, 보유(Hold) 15.0%, 매도(Sell) 0.8%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지할 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.