Issue Comment

2024. 10. 8

삼성전자 005930

3Q24P – 주가 6 만원의 의미

반도체/디스플레이
Analyst **김선우**
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

3Q24P 잠정 실적 – 눈높이 하향조정 불구 아쉬운 실적

삼성전자는 3Q24P 매출 79.0조원 (+6.7% QoQ)과 영업이익 9.1조원 (-12.8% QoQ)의 잠정실적을 발표. 영업이익에 대한 시장 기대치는 9월부터 지속 하락하며 컨센서스는 10.5조원 수준을 기록하고 있었음. 매출액 증가에도 불구하고 영업이익이 기대치를 하회한 이유에 관해, 동사는 주로 DS (반도체) 요인에 기인한다고 밝힘. 이는 1) 모바일 고객사의 재고 조정 및 중국 경쟁사의 레거시 제품 공급 증가, 2) 인센티브 충당금 일회성 비용 및 환영향, 3) HBM3E 주요 고객사 사업화 지연을 포함

아울러 동사는 이례적으로 삼성 뉴스룸 홈페이지를 통해 기술의 근원적 경쟁력을 복원하겠다는 각오문도 게시함. 미래를 준비하고 조직문화를 고쳐 새로운 기회를 창출하겠다 언급함. 특히 투자자와는 활발한 소통을 약속했음

2Q24 실적 서프라이즈 이후, 금번 실적에 기대치 하회를 기록하며 투자자들의 혼란은 가중되고 있음. 메모리 판가 상승 추세 속에 최근 일부 컨벤셔널 수요 (모바일 등)에서 판가 저항이 관찰되기는 했지만, 여전히 Blended ASP는 견조한 상승세를 기록중이기에 반도체 실적 회복이 예상되었던 상황임. 동사가 밝힌 바와 같이 일회성 요인들이 일시적 실적 둔화를 야기했다고 해석해야하는 상황임. 10월 31일로 예정된 실적설명회를 통해 동사는 보다 자세한 비용 요인들을 설명해줄 것으로 예상됨

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 4.3조원], [SDC 1.5조원], [MX/NW 2.5조원], [VD/가전 0.5조원], [하만/기타 0.3조원] 으로 추정함 (표1)

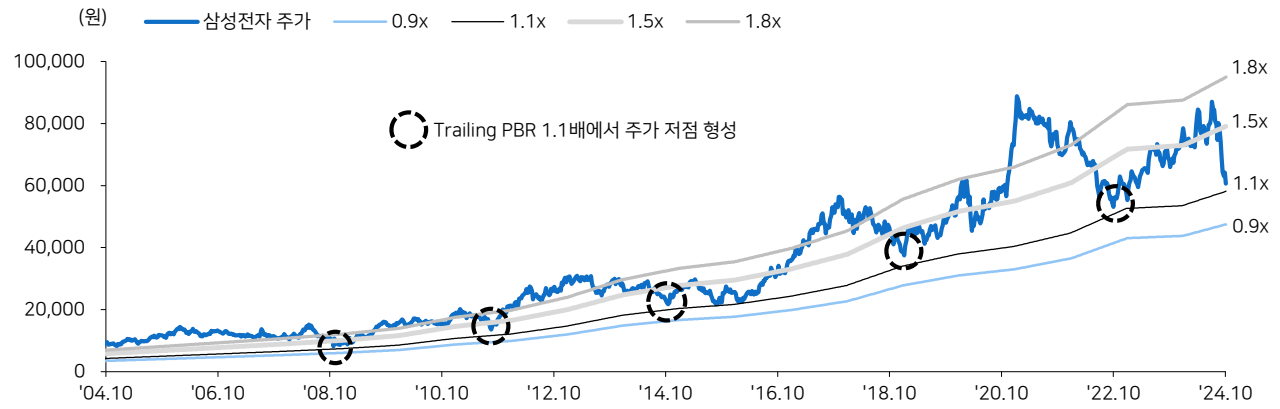
4Q24에는 반도체 부문의 이익 증가가 예상됨. 다만 보다 상세한 분석을 위해 재고 등 일회성 비용 요인 확인이 필요. 현 상황에서는 SDC와 MX 손익이 소폭 둔화될 수 있겠으나, 반도체 증익이 그를 능가하며 QoQ 증익 시현이 가능할 전망임

메모리 반도체 업황의 전개 방향 및 동사의 실적 체력 회복에 관해 의구심은 들 수 있겠으나, 투자자들은 현재의 주가 수준에 주목해야함. 동사는 과거 근본적 경쟁력 (DRAM 개발력 및 규모, 팹 운용 전략, 수직계열화와 시너지, 신속한 결정 등 오너 경영 체제의 장점) 및 하방 위험 제한 요인 (순현금)에 기반해

주가의 저점 밸류에이션이 꾸준하게 Trailing PBR 1.1배에서 형성돼 왔음(그림 1). 현 주가 수준은 해당 저점 밸류에이션 수준으로 평가되며 (2024E BPS 54,111원), 향후 작은 주가 캐털리스트만으로도 탄력적 주가 회복을 보일 수 있는 영역으로 평가됨

결국 동사는 6만원 이하의 주가 영역에서는 1) 펀더멘털의 회복 (DRAM 전공정 경쟁력 회복, HBM 품질인증 완료 및 실적 기여 확인, 파운드리 빅칩 대규모 수주 및 선단공정 수율 안정화, 플래그십 세트 판매 재확대 등), 2) 주주환원책 강화 결정 (배당 외 자사주 매입 및 소각), 3) 사업 구조 효율화 결정 등이 발현 시 가파른 주가 반등을 견인할 수 있을 것으로 예상됨

그림1 삼성전자 Trailing PBR 차트 (2004년~2024년)



자료: 메리츠증권 리서치센터

부문별 실적 살펴보기

반도체 (4.3조원)의 경우, 동사가 밝힌 바와 같이 DDR4 등 레거시 DRAM 업황 둔화 영향을 피하지 못한 것으로 판단됨. 아울러 다양한 일회성 비용등이 반영되며 부진한 실적을 기록했을 전망. 메모리 영업이익은 5.8조원 수준으로 예상되며, 여기에 LSI/파운드리 영업손실 1.5조원 가량이 발생했을 것으로 추정됨. 당초 동사는 SF3 수율 안정화 및 엑시노스 등 주력 제품 생산에 기반해 파운드리 실적 개선이 예상되었으나, 생산 결정을 위한 제조 안정화 과정에서 비용요인이 다수 발생한 것으로 파악됨

SDC 사업부 (1.5조원)는 미주 주요 고객 향 플래그십 스마트폰 OLED 출하 물량이 증가되며 실적 개선을 기록했으나, 그 물량 확대는 당초 예상치를 소폭 하회했을 전망임

MX사업부 (2.5조원)의 경우, 스마트폰과 태블릿 출하량이 각각 5,800만대, 700만대를 기록했을 것으로 추정됨. 스마트폰은 당사 기존 추정치를 소폭 상회하는 수준으로, 최근 부품 원가 상승에도 불구하고 매출 증대 요인으로 추가 실적 상회 요인으로 작용 가능. 수요 성장 정체 국면에서 갤럭시 폴드 신제품 라인업 구성 및 내년 갤럭시S25 가격정책 등 향후 모바일 제품 전략에 주목할 필요 있음

VD/가전 (0.5조원)의 경우 큰 등락 없는 실적을 기록 중. **하만 (0.3조원)** 역시 감가상각 기간 종료 및 일회성 비용 발생 구간이 지나고 분기당 영업이익 0.2~0.3조원 내외의 꾸준한 실적을 기록 중

[삼성전자의 3Q24P 실적 설명회는 10월 31일 (목)로 예정됨]

표1 삼성전자 3Q24P 잠정실적 요약

(조원)	잠정실적 3Q24P	메리츠 3Q24E	차이 Diff	2Q24	% QoQ	3Q23	% YoY
매출액	79.0	74.0	0.0%	71.9	2.9%	60.0	23.3%
영업이익	**9.1**	**7.6**	**36.7%**	**6.6**	**57.4%**	**0.7**	**1,455.6%**
DS	4.3	3.8	59.1%	1.9	218.6%	-4.4	흑자전환
SDC	1.5	0.4	125.3%	0.3	193.1%	0.8	18.9%
MX/네트워크	2.5	2.4	3.2%	3.5	-28.8%	3.0	-17.8%
VD/가전	0.5	0.6	2.4%	0.5	14.1%	0.7	-19.0%
Harman	0.3	0.3	-38.0%	0.2	-16.7%	0.1	57.7%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.