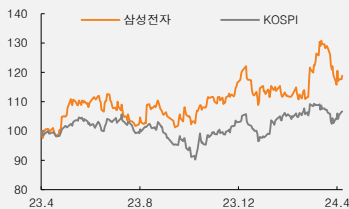


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	105,000원
현재주가(24/4/30)	77,500원
상승여력	35.5%

영업이익(23F,십억원)	6,567
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	-73.6
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	36.8
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	462,658
발행주식수(백만주)	5,970
유동주식비율(%)	76.6
외국인 보유비중(%)	55.9
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	64,100
52주 최고가(원)	85,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.9	15.2	18.3
상대주가	-4.0	-1.2	9.9



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

HBM 의심은 거두자

투자 의견 '매수' 및 목표주가 105,000원 유지

당사는 동사에 대해 목표주가 105,000원과 매수 의견을 유지한다. 기존 추정치에 비해 24F 전사 영업이익을 7.2% 상향했으나 목표가의 변동은 제한적이라 판단했다. 목표가를 24F P/E 및 P/B로 환산하면 각각 12.0배, 1.8배로 동사의 역사적 경험으로나 피어그룹 대비 상대적으로나 밸류에이션 부담은 크지 않은 구간이다. 그러나, 최근 매크로와 자본시장의 녹록치 않은 상황을 고려할 때 밸류에이션을 믿고 매수할 수 있을까? 있다. 세가지 요인 때문이다.

첫째, HBM 매출 본격화. 더 이상 불필요한 논쟁은 삼가자

지난 4Q23 콜에서 동사의 경영진은 HBM 사업화에 대해 HBM3E 8단 제품의 고객사 샘플링 및 1H24 내 양산 준비를, 12단 제품의 1분기 내 고객사 샘플 공급을 전망했다. 금년 1Q24 콜에서는 HBM3E 8단 제품의 2Q24 중 매출 발생 가능성을, 12단 제품의 2분기 내 양산 계획을 전망했다. 전 분기 계획 대비 일부 가속화되는 양상이다. 상기 계획을 반영한 HBM의 24F/25F B/G는 각각 최소 +200%/+100%이며, 이를 고려한 금년 말 3E의 판매 비중은 HBM의 60%를 초과할 예정이다.

둘째, AI형 NAND 시장 개화. NAND는 동사의 특기 전공 분야다

최근 AI 모델의 파라미터 수 증가에 따라 트레이닝 과정에서의 저장공간에 대한 니즈로 8TB 이상 급 SSD에 대한 수요가 발생하는데 이어, 인퍼런스 과정에서의 정확성 개선을 위한 대규모 스토리지 니즈로 64TB 이상 급 초고용량 SSD에 대한 수요가 증가하고 있다. 동사가 언급했듯이 64TB 제품에 대해 2분기 중 고객사 샘플 공급 예정이다. 일부 경쟁사는 해당 제품을 기 보유하고였기에 상대적으로 늦어지는 경향이 있으나, 이는 기술 경쟁력의 차원 보다는 상품 기획 측면에서 발생한 차이로 판단한다. 동사의 Flash 소자 공정과 SSD 컨트롤러 기술력은 자타공인 독보적이다.

셋째, 파운드리 사업. 최악의 국면은 지났다

파운드리 사업의 1Q24 실적은 적자폭 일부 축소에 그쳤다. 2Q24에도 적자폭은 일부 축소될 것으로 전망한다. 최악은 지났다. 2H24에는 3nm GAA 2세대 양산이 시작될 예정이다. 오롯이 대만 경쟁사에만 의존할 수 밖에 없는 글로벌 팹리스들은 동사 파운드리 수율 향상을 애타게 기다리고 있을 것이 자명하다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	279,605	302,231	258,935	305,807	348,540
영업이익 (십억원)	51,634	43,377	6,567	39,588	55,189
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.9	15.8
순이익 (십억원)	39,244	54,730	14,473	59,355	84,066
EPS (원)	5,777	8,057	2,131	8,738	12,376
ROE (%)	13.9	17.1	4.1	15.7	19.1
P/E (배)	13.6	6.9	36.8	8.9	6.3
P/B (배)	1.8	1.1	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(조원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	63.7	60.0	67.4	67.8	71.9	72.8	81.0	81.1	302.2	258.9	306.8	369.1
DX	46.2	40.2	44.0	39.5	47.3	41.6	44.7	42.4	182.5	170.0	176.1	191.0
VD/DA	14.1	14.4	13.7	14.3	13.5	13.9	13.8	14.7	60.6	56.4	55.9	59.7
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	33.5	27.4	30.7	27.5	120.8	112.4	119.1	130.3
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	23.1	26.7	29.0	30.8	98.5	66.6	109.6	155.6
Memory	8.9	9.0	10.5	15.7	17.5	20.2	21.9	22.4	68.5	44.1	81.9	118.4
DRAM	5.3	6.0	6.9	10.5	10.9	12.8	14.7	15.3	44.1	28.7	53.7	79.8
NAND	3.7	3.8	3.8	5.6	7.3	8.1	7.9	7.8	25.6	16.9	31.1	41.5
Foundry/LSI	4.8	5.8	5.9	6.0	5.7	6.5	7.1	8.4	29.9	22.5	27.7	37.2
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	5.4	6.7	9.6	9.9	34.4	31.0	31.7	34.2
Harman	3.2	3.5	3.8	3.9	3.2	3.4	3.5	3.5	13.2	14.4	13.6	14.8
QoQ/YoY	-9.5	-5.9	12.3	0.6	6.1	1.2	11.4	0.1	8.1	-14.3	18.5	20.3
DX	8.2	-13.0	9.5	-10.1	19.6	-12.0	7.5	-5.2	9.8	-6.8	3.6	8.5
VD/DA	-18.8	-2.5	1.0	14.5	-13.7	-2.2	0.3	7.1	5.7	-8.7	-4.5	5.1
MX/NW	3.5	7.5	-10.5	-7.9	6.2	10.0	-2.0	5.0	12.4	-4.7	3.3	8.6
DS	-31.6	7.2	11.6	32.0	6.7	15.3	8.7	6.0	3.2	-32.4	64.6	42.0
Memory	-26.5	0.6	17.4	49.2	11.3	15.4	8.3	2.5	-5.6	-35.6	85.7	44.6
DRAM	-29.6	12.1	15.6	52.6	4.1	17.1	15.0	3.7	-5.8	-35.0	87.5	48.5
NAND	-21.2	2.1	-0.3	46.0	31.0	11.4	-3.0	-0.1	-3.5	-34.1	83.9	33.6
Foundry/LSI	-39.3	19.6	2.5	1.2	-5.5	15.0	10.0	17.0	31.3	-24.9	23.1	34.3
SDC	-28.9	-2.0	26.8	17.5	-44.2	24.8	43.3	3.0	8.4	-9.9	2.3	7.9
Harman	-19.6	10.4	8.8	3.1	-18.4	5.0	3.0	2.0	31.6	8.9	-5.8	9.1
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	6.6	8.7	12.2	13.9	43.4	6.6	41.4	73.2
DX	4.2	3.8	3.7	2.6	4.1	3.1	3.4	3.1	12.7	14.4	13.7	14.7
VD/DA	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.5	0.3	0.6	0.4	1.4	1.3	1.8	2.4
MX/NW	3.9	3.0	3.3	2.7	3.5	2.8	2.9	2.7	11.4	13.0	11.9	12.3
DS	-4.6	-4.4	-3.8	-2.2	1.9	4.8	6.3	8.1	23.8	-14.9	21.1	50.6
Memory	-4.3	-4.0	-3.1	-1.3	2.8	5.0	6.5	7.8	21.0	-12.6	22.0	48.2
DRAM	-1.3	-0.5	-0.4	1.1	2.0	3.8	5.5	6.5	17.9	-1.2	17.7	37.3
NAND	-3.0	-3.4	-2.7	-2.4	0.8	1.3	1.0	1.3	3.2	-11.5	4.4	10.9
Foundry/LSI	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.9	-0.2	-0.1	0.4	2.8	-2.2	-0.9	2.4
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	0.5	2.2	2.3	6.0	5.6	5.4	6.4
Harman	0.1	0.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.9	1.2	1.0	1.2
QoQ/YoY	-85.1	4.4	264.0	16.1	134.0	31.9	40.4	13.4	-16.0	-84.9	531.0	76.7
DX	157.0	-9.0	-2.6	-29.8	55.4	-23.6	10.2	-9.0	-26.7	12.9	-4.6	7.4
VD/DA	TTB	289.5	-48.6	TTR	TTB	-47.4	98.4	-20.4	-62.9	-6.7	43.1	33.5
MX/NW	131.8	-22.8	8.6	-17.3	28.6	-19.3	1.5	-6.9	-16.6	14.3	-8.6	3.7
DS	TTR	RR	RR	RR	TTB	149.9	32.5	28.5	-18.4	TTR	TTB	139.6
Memory	RR	RR	RR	RR	TTB	80.8	29.2	20.0	-25.4	TTR	TTB	119.0
DRAM	TTR	RR	RR	TTB	87.4	90.8	45.8	17.9	-18.4	TTR	TTB	111.1
NAND	RR	RR	RR	RR	TTB	56.4	-20.5	31.5	-49.9	TTR	TTB	151.0
Foundry/LSI	TTR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTB	184.4	TTR	RR	TTB
SDC	-57.5	8.6	129.5	4.0	-83.1	58.7	302.9	5.8	33.6	-6.5	-3.8	20.4
Harman	-64.7	95.0	79.1	-23.8	-30.0	2.2	6.5	5.9	47.0	33.3	-12.8	17.9
영업이익률	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	12.0	15.1	17.1	14.4	2.5	13.5	19.8
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	8.6	7.5	7.7	7.4	7.0	8.5	7.8	7.7
VD/DA	1.3	5.1	2.8	-0.4	3.9	2.0	4.0	3.0	2.2	2.2	3.2	4.0
MX/NW	12.4	11.9	11.0	10.9	10.5	10.3	9.4	9.7	9.4	11.6	10.0	9.5
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	17.9	21.8	26.4	24.2	-22.3	19.3	32.5
Memory	-47.8	-44.3	-29.2	-8.5	15.8	24.8	29.6	34.7	30.7	-28.7	26.9	40.7
DRAM	-24.0	-9.0	-6.0	10.0	18.0	29.3	37.2	42.3	40.6	-4.1	32.9	46.7
NAND	-80.0	-90.0	-70.0	-43.0	11.0	15.5	12.7	16.7	12.3	-67.9	14.0	26.3
Foundry/LSI	-6.6	-6.8	-11.5	-14.1	-15.2	-3.6	-2.1	4.3	9.3	-10.0	-3.2	6.5
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.3	8.0	22.5	23.2	17.3	18.0	16.9	18.8
Harman	4.1	7.2	11.8	8.8	7.5	7.3	7.6	7.8	6.7	8.2	7.6	8.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 주요 데이터포인트 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
KRW/US\$	1,275	1,315	1,311	1,322	1,329	1,345	1,333	1,333	1,291	1,306	1,335	1,330
TV												
출하량(백만대)	9.8	8.6	9.5	10.6	8.9	8.6	9.5	10.0	41.4	38.5	37.0	38.7
YoY/QoQ	-15.0	-12.0	10.0	12.0	-16.0	-3.0	10.0	5.0	-7.8	-7.1	-3.7	4.5
ASP(US\$)	596	640	589	597	579	608	560	571	623	605	579	592
YoY/QoQ	2.1	7.3	-7.9	1.4	-3.0	5.0	-8.0	2.0	1.9	-3.0	-4.2	2.2
Smartphone												
출하량(백만대)	60.0	53.0	59.0	53.0	60.0	54.0	56.7	53.9	258.0	225.0	224.6	233.7
YoY/QoQ	3.4	-11.7	11.3	-10.2	13.2	-10.0	5.0	-5.0	-4.7	-12.8	-0.2	4.1
ASP(US\$)	325	269	295	258	336	276	289	260	271	288	292	298
YoY/QoQ	35.4	-17.2	9.7	-12.5	30.2	-18.0	5.0	-10.0	0.0	6.3	1.2	2.4
Mobile OLED												
출하량(백만대)	69.4	71.5	82.3	100.4	75.3	88.8	99.5	104.4	367.7	323.6	368.0	407.3
YoY/QoQ	-25.0	3.0	15.0	22.0	-25.0	18.0	12.0	5.0	-	-12.0	13.7	10.7
ASP(US\$)	72.5	66.9	73.9	70.6	52.3	54.9	71.4	69.9	69.7	71.0	63.1	61.9
YoY/QoQ	3.4	-7.8	10.5	-4.4	-26.0	5.0	30.0	-2.0	-	1.8	-11.2	-1.9
DRAM												
Bit shipments(십억Gb)	17.5	20.1	22.1	29.9	25.4	26.2	27.5	26.7	81.6	89.7	105.7	122.3
Bit growth	-12.0	15.0	10.0	35.0	-15.0	3.0	5.0	-3.0	-1.6	9.8	17.9	15.7
ASP(\$/Gb)	0.24	0.22	0.24	0.27	0.32	0.36	0.39	0.41	0.42	0.24	0.37	0.38
ASP change	-14.5	-5.5	5.4	12.2	21.9	12.3	7.3	5.8	-14.0	-42.3	53.0	2.6
NAND												
Bit shipments(십억GB)	60.8	64.5	62.5	84.4	82.8	82.8	78.6	76.3	233.7	272.3	320.4	372.6
Bit growth	2.0	6.0	-3.0	35.0	-2.0	0.0	-5.0	-3.0	4.0	16.5	17.7	16.3
ASP(\$/GB)	0.05	0.04	0.05	0.05	0.07	0.07	0.07	0.08	0.09	0.05	0.07	0.08
ASP change	-17.5	-6.6	3.1	7.3	33.0	10.0	3.0	3.0	-16.7	-44.7	53.0	8.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전자 실적 전망 변경

(조원, %)

	변경후			변경전			변경률		
	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F
매출액	72.8	305.8	348.5	72.4	305.6	356.8	0.5	0.1	-2.3
DX	41.6	176.1	191.0	42.5	180.7	197.3	-2.0	-2.6	-3.2
VD/DA	13.9	55.9	59.7	13.8	55.1	58.5	0.9	1.5	2.1
MX/NW	27.4	119.1	130.3	28.4	124.6	137.8	-3.5	-4.4	-5.4
DS	26.7	108.6	134.9	26.5	108.5	141.3	0.6	0.1	-4.6
Memory	20.2	80.9	98.5	20.0	80.1	104.0	1.0	1.0	-5.3
DRAM	12.8	52.7	62.4	12.7	51.9	70.8	0.5	1.7	-12.0
NAND	8.1	31.1	39.0	7.6	29.6	34.5	6.6	4.9	13.1
Foundry/LSI	6.5	27.7	36.4	6.5	28.3	37.3	-0.5	-2.4	-2.6
SDC	6.7	31.7	34.3	5.8	29.0	32.0	15.1	9.4	7.2
Harman	3.4	13.6	14.8	3.3	13.3	14.0	2.0	1.6	5.8
영업이익	8.5	39.6	55.2	7.7	36.9	62.0	9.9	7.2	-11.0
DX	3.1	13.7	14.7	3.2	14.6	15.6	-3.5	-5.9	-5.4
VD/DA	0.3	1.8	2.4	0.3	1.7	2.6	0.9	8.5	-8.9
MX/NW	2.8	11.9	12.3	2.9	12.9	12.9	-4.0	-8.0	-4.6
DS	4.6	19.6	32.5	3.7	16.9	39.7	24.8	16.3	-18.1
Memory	4.9	20.5	30.5	4.0	17.6	37.4	22.3	16.7	-18.5
DRAM	3.6	15.9	23.4	3.0	13.8	28.7	19.6	15.4	-18.6
NAND	1.3	4.6	7.1	1.0	3.8	8.7	30.6	21.3	-18.2
Foundry/LSI	-0.2	-0.9	2.0	-0.3	-0.7	2.3	RR	RR	-12.7
SDC	0.5	5.0	6.5	0.5	4.4	5.5	-13.1	14.4	18.5
Harman	0.2	1.0	1.2	0.2	1.0	1.0	6.1	7.5	16.6
영업이익률	11.7	12.9	15.8	10.7	12.1	17.4	1.0	0.9	-1.5
DX	7.5	7.8	7.7	7.6	8.1	7.9	-0.1	-0.3	-0.2
VD/DA	2.0	3.2	4.0	2.0	3.0	4.5	0.0	0.2	-0.5
MX/NW	10.3	10.0	9.5	10.4	10.4	9.4	-0.1	-0.4	0.1
DS	17.3	18.1	24.1	13.9	15.6	28.1	3.4	2.5	-4.0
Memory	24.0	25.4	31.0	19.8	21.9	36.0	4.2	3.4	-5.0
DRAM	28.1	30.1	37.5	23.6	26.5	40.6	4.5	3.6	-3.0
NAND	15.5	14.9	18.2	12.6	12.9	25.2	2.8	2.0	-7.0
Foundry/LSI	-3.6	-3.2	5.6	-4.1	-2.4	6.2	0.5	-0.8	-0.6
SDC	6.9	15.8	19.0	9.1	15.1	17.1	-2.2	0.7	1.8
Harman	7.3	7.6	8.2	7.0	7.1	7.4	0.3	0.4	0.8

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 주요 실적 변수 변경

	변경후			변경전			변경률		
	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F
KRW/US\$	1,329	1,345	1,330	1,345	1,346	1,300	-1.2	-0.1	2.3
TV									
출하량(백만대)	8.6	37.0	38.7	9.0	38.4	40.4	-4.1	-3.4	-4.1
YoY/QoQ	-3.0	-3.7	4.5	0.0	-0.3	5.3	-3.0	-3.4	-0.8
ASP(US\$)	608	579	592	596	567	580	2.1	2.1	2.1
YoY/QoQ	5.0	-4.2	2.2	5.0	-6.2	2.2	0.0	2.0	-0.0
Smartphone									
출하량(백만대)	54.0	224.6	233.7	56.2	232.8	245.5	-3.9	-3.5	-4.8
YoY/QoQ	-10.0	-0.2	4.1	-7.0	3.4	5.5	-3.0	-3.6	-1.4
ASP(US\$)	276	292	298	281	300	318	-1.8	-2.8	-6.3
YoY/QoQ	-18.0	1.2	2.4	-15.0	4.1	6.1	-3.0	-3.0	-3.8
Mobile OLED									
출하량(백만대)	88.8	368.0	407.3	67.2	301.7	315.3	32.2	22.0	29.2
YoY/QoQ	18.0	13.7	10.7	3.0	-6.8	4.5	15.0	20.5	6.2
ASP(US\$)	54.9	63.1	61.9	61.7	68.6	71.6	-11.0	-8.0	-13.6
YoY/QoQ	5.0	-11.2	-1.9	-3.0	-3.5	4.4	8.0	-7.7	-6.4
DRAM									
Bit shipments(십억Gb)	26.2	105.7	122.3	26.7	103.8	118.7	-1.9	1.9	3.1
Bit growth	3.0	17.9	15.7	5.0	15.7	14.4	-2.0	2.2	1.3
ASP(\$/Gb)	0.36	0.37	0.38	0.35	0.37	0.46	2.5	0.5	-16.5
ASP change	12.3	53.0	2.6	9.1	52.2	23.5	3.2	0.8	-20.9
NAND									
Bit shipments(십억GB)	82.8	320.4	372.6	82.6	323.0	359.8	0.2	-0.8	3.6
Bit growth	0.0	17.7	16.3	3.0	18.6	11.4	-3.0	-1.0	4.9
ASP(\$/GB)	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.07	6.4	6.5	6.7
ASP change	10.0	53.0	8.4	10.0	43.6	8.2	0.0	9.4	0.2

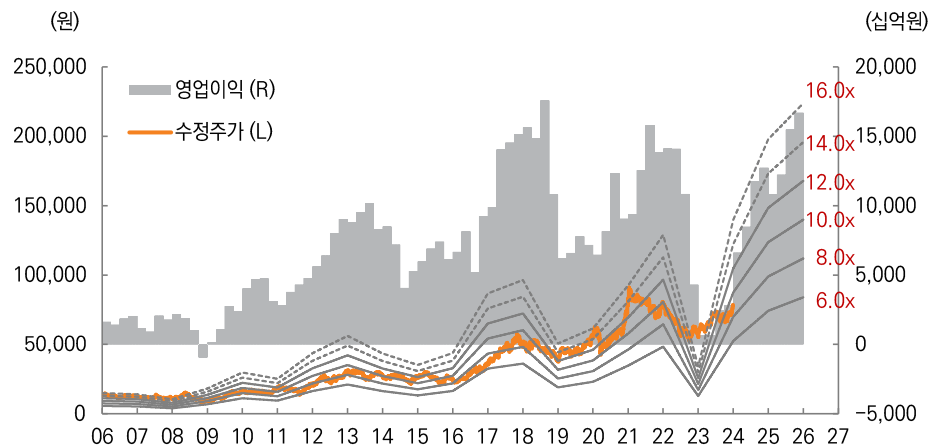
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성전자 SOTP 목표주가 산출

구분	24F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation Peer
DX	18.4	9.6	176.6	Xiom, Apple 평균 50% 할인
DS	51.5	7.5	386.3	
Memory	39.8	7.5	298.2	SKH, MU, Nanya 평균 20% 할인
Foundry/LSI	11.6	7.6	88.1	
SDC	8.2	4.9	40.2	Innolux, BOE, AUO
Harman	1.5	4.5	7.0	
영업가치	79.6	7.7	610.1	조원
지분가치			42.5	조원, 지분가치(상장사 시총+비상장 장부가) 50% 할인
순부채			(82.8)	조원
목표 시가총액			735.4	조원
주식수			6,792,669	천주
목표가			108,268	원, 단, 목표주가는 기존 유지
현재가			77,500	원
상승여력			35.5	%

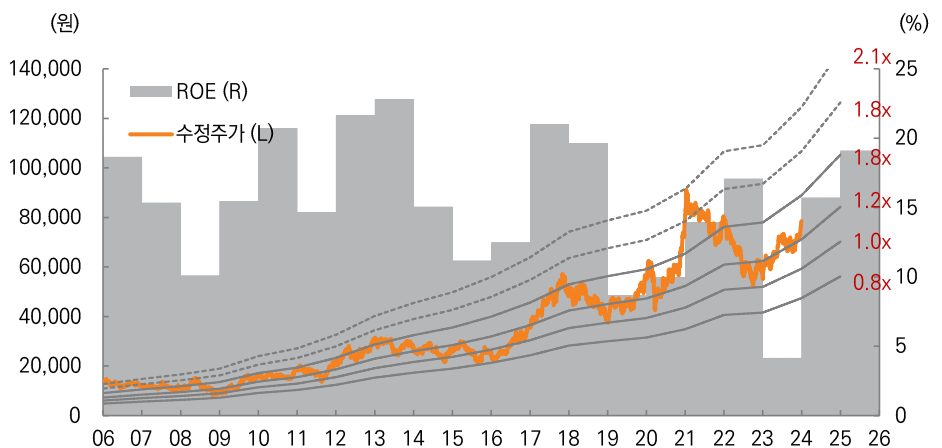
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12MF P/E Band chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12MF P/B Band chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. Peer group 실적 비교

업체명	시가총액	결산월	매출액			영업이익			OPM			세부업종
			2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	
삼성전자	375	12	198.3	227.2	271.2	5.0	27.5	44.7	2.5	12.1	16.5	Memory + Foundry
NVIDIA	2,200	1	44.9	101.4	126.6	20.6	65.4	82.3	46.0	64.5	65.0	Logic
AMD	275	12	22.7	25.7	32.8	0.4	6.6	10.3	1.7	25.9	31.3	Logic
Intel	165	12	54.2	57.3	64.1	0.1	6.5	10.6	0.2	11.3	16.6	Logic
Broadcom	621	10	35.8	50.3	57.4	16.2	24.2	34.6	45.2	48.0	60.3	Logic
Qualcomm	191	9	36.3	38.7	41.7	8.1	12.9	14.3	22.4	33.3	34.3	Logic
Marvell	63	1	5.5	5.2	6.6	-0.5	0.9	2.2	-9.5	18.1	33.8	Logic
Mediatek	58	12	13.9	16.4	17.7	2.3	3.2	3.4	16.6	19.2	19.4	Logic
Skyworks	17	9	4.6	4.5	4.8	1.0	1.3	1.5	21.8	28.8	31.8	Logic
Qorvo	11	3	3.5	4.1	4.3	-0.1	0.8	1.0	-3.8	20.2	23.4	Logic
Micron	137	8	16.2	28.1	39.0	-6.7	4.3	12.7	-41.2	15.1	32.6	Memory
WDC	24	6	11.3	15.3	17.7	-1.9	1.9	3.3	-17.2	12.6	18.6	Memory
SK하이닉스	99	12	25.0	44.6	54.0	-6.0	10.0	17.6	-23.9	22.5	32.6	Memory
TSMC	631	12	69.3	83.3	100.5	29.6	35.0	45.0	42.7	42.0	44.8	Foundry
GF	28	12	7.4	6.6	7.6	1.1	0.8	1.4	15.3	12.2	18.5	Foundry
UMC	20	12	7.1	7.5	8.6	1.9	1.7	2.1	26.3	23.3	24.8	Foundry
TI	152	12	17.5	15.6	17.6	7.3	5.4	6.7	41.8	34.2	38.2	Industrial
ADI	97	10	12.3	9.1	10.1	3.8	3.2	4.4	31.0	34.8	43.2	Industrial
Microchip	47	3	8.5	5.7	6.9	3.2	1.9	2.9	36.9	33.6	41.3	Industrial
ON Semi	30	12	8.3	7.5	8.3	2.5	2.2	2.6	30.7	29.0	31.2	Industrial
NXP	62	12	13.3	13.1	14.4	3.7	4.5	5.1	27.7	34.5	35.6	Industrial
평균									14.9	27.4	33.0	

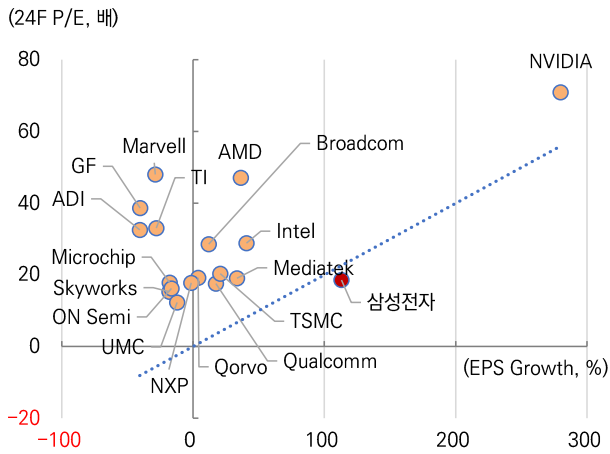
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 삼성전자는 당사 추정치

표 7. Peer group 밸류에이션 비교

업체명	EPS Growth			ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
삼성전자	-66.3	113.1	52.9	3.5	8.5	10.9	47.6	18.5	13.4	1.6	1.5	1.4	8.9	6.3	4.9
NVIDIA	-24.8	280.0	96.8	27.7	84.1	80.1	269.4	70.9	36.0	100.3	48.5	23.5	209.5	58.5	29.7
AMD	-24.6	36.4	50.9	5.8	8.8	13.6	64.2	47.1	31.2	5.1	4.7	4.3	49.9	29.9	23.2
Intel	-51.1	40.7	66.7	2.7	4.4	7.8	40.5	28.8	17.3	1.6	1.5	1.4	16.4	12.5	9.3
Broadcom	12.0	11.9	21.4	71.7	52.1	49.7	31.9	28.6	23.5	24.2	8.4	7.6	28.6	23.0	19.2
Qualcomm	-33.6	17.4	10.2	50.7	40.8	40.7	20.7	17.6	16.0	9.3	7.5	6.1	15.1	13.7	12.5
Marvell	36.7	-28.8	-6.6	6.5	6.9	5.1	34.2	48.0	51.4	4.0	4.1	4.4	30.5	35.8	36.6
Mediatek	-38.4	33.4	20.5	17.3	23.1	26.2	25.4	19.0	15.8	4.5	4.4	4.0	21.0	15.3	12.7
Skyworks	TTB	-18.0	18.6	18.7	15.0	15.8	12.6	15.3	12.9	2.9	2.7	2.7	8.8	10.7	9.2
Qorvo	-52.5	3.9	27.1	9.1	13.3	15.9	20.0	19.2	15.1	2.9	3.1	2.8	13.9	14.0	10.6
Micron	TTR	TTB	806.4	-8.9	1.8	16.3	-27.2	149.8	16.5	3.1	3.1	2.7	55.2	15.3	8.1
WDC	TTR	RR	TTB	-11.8	-5.3	18.1	-20.3	-47.5	11.5	2.1	2.2	1.9	211.0	44.8	7.7
SK하이닉스	TTR	TTB	50.8	-13.2	15.0	19.3	-17.0	15.4	10.2	2.3	2.0	1.7	21.3	5.7	4.3
TSMC	-18.1	20.7	23.9	25.5	25.9	26.5	24.5	20.3	16.4	5.8	4.9	4.0	13.4	10.8	8.6
GF	-24.6	-40.3	62.7	10.6	6.5	10.6	23.0	38.6	23.7	2.6	2.3	2.2	9.9	10.8	8.4
UMC	-32.5	-12.2	19.7	17.2	14.6	16.1	10.8	12.3	10.3	1.9	1.8	1.7	5.7	5.8	4.5
TI	-24.0	-27.9	28.2	41.7	27.2	33.0	23.8	33.0	25.7	9.2	8.9	8.2	18.1	22.5	17.1
ADI	6.6	-40.6	25.3	12.5	6.6	9.0	19.3	32.5	26.0	2.7	2.8	2.7	14.7	21.6	18.0
Microchip	32.2	-17.8	-36.3	46.4	35.9	25.0	14.7	17.8	28.0	7.5	6.4	6.5	12.5	13.6	20.1
ON Semi	-3.0	-16.4	20.3	31.2	21.7	23.2	13.5	16.2	13.5	3.8	3.3	2.8	9.3	10.3	8.6
NXP	-1.8	-1.4	13.9	37.6	31.5	31.7	17.5	17.8	15.6	7.0	6.4	6.1	13.2	13.7	11.9
평균	-18.1	19.7	68.7	19.2	20.9	23.6	30.9	29.5	20.5	9.7	6.2	4.7	37.5	18.8	13.6

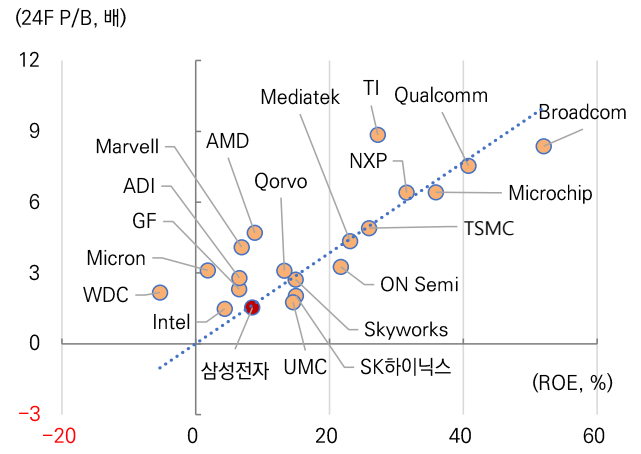
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 삼성전자는 당사 추정치

그림 3. 글로벌 반도체 업종 EPS vs. P/E



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 삼성전자는 당사 추정치

그림 4. 글로벌 반도체 업종 ROE vs. P/B



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 삼성전자는 당사 추정치

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	305,807	348,540
매출원가	190,042	180,389	187,682	210,580
매출총이익	112,189	78,546	118,125	137,960
판매비와관리비	68,813	71,980	78,537	82,771
조정영업이익	43,377	6,567	39,588	55,189
영업이익	43,377	6,567	39,588	55,189
비영업손익	3,063	4,439	3,954	5,953
금융손익	1,957	3,428	3,954	5,953
관계기업등 투자손익	1,091	888	0	0
세전계속사업손익	46,440	11,006	43,542	61,142
계속사업법인세비용	-9,214	-4,481	-18,976	-27,403
계속사업이익	55,654	15,487	62,518	88,544
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	62,518	88,544
지배주주	54,730	14,473	59,355	84,066
비지배주주	924	1,014	3,162	4,479
총포괄이익	59,660	18,837	62,518	88,544
지배주주	58,745	17,846	56,000	79,313
비지배주주	915	992	6,518	9,231
EBITDA	82,484	45,234	79,801	96,222
FCF	12,751	-13,474	40,749	71,631
EBITDA 마진율 (%)	27.3	17.5	26.1	27.6
영업이익률 (%)	14.4	2.5	12.9	15.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.1	5.6	19.4	24.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,471	195,937	248,338	326,169
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	91,736	145,148
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	55,276	63,931
재고자산	52,188	51,626	63,489	73,429
기타유동자산	74,731	31,949	37,837	43,661
비유동자산	229,954	259,969	275,788	291,543
관계기업투자등	10,894	11,767	13,980	16,169
유형자산	168,045	187,256	201,946	216,597
무형자산	20,218	22,742	21,658	20,574
자산총계	448,425	455,906	524,126	617,712
유동부채	78,345	75,719	88,734	101,308
매입채무 및 기타채무	28,237	26,644	32,015	37,028
단기금융부채	6,236	8,423	8,423	8,423
기타유동부채	43,872	40,652	48,296	55,857
비유동부채	15,330	16,509	18,811	21,089
장기금융부채	4,097	4,262	4,262	4,262
기타비유동부채	11,233	12,247	14,549	16,827
부채총계	93,675	92,228	107,545	122,397
지배주주지분	345,187	353,234	402,974	477,230
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	396,198	470,454
비지배주주지분	9,563	10,444	13,606	18,085
자본총계	354,750	363,678	416,580	495,315

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	62,181	44,137	92,568	124,231
당기순이익	55,654	15,487	62,518	88,544
비현금수익비용가감	33,073	36,520	16,453	6,847
유형자산감가상각비	35,952	35,532	37,129	37,949
무형자산상각비	3,156	3,134	3,084	3,084
기타	-6,035	-2,146	-23,760	-34,186
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-16,999	-5,459	-10,162	-5,347
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6,332	236	-10,905	-7,445
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	-11,863	-9,940
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6,742	1,104	3,220	2,276
법인세납부	-11,499	-6,621	18,976	27,403
투자활동으로 인한 현금흐름	-31,603	-16,923	-58,085	-58,821
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-51,819	-52,600
무형자산감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	16,606	42,412	-4,266	-4,221
기타투자활동	4,677	1,089	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-19,390	-8,593	-9,809	-9,809
장단기금융부채의 증가(감소)	-8,059	2,353	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809
기타재무활동	-1,517	-1,082	0	0
현금의 증가	10,649	19,400	22,655	53,412
기초현금	39,031	49,681	69,081	91,736
기말현금	49,681	69,081	91,736	145,148

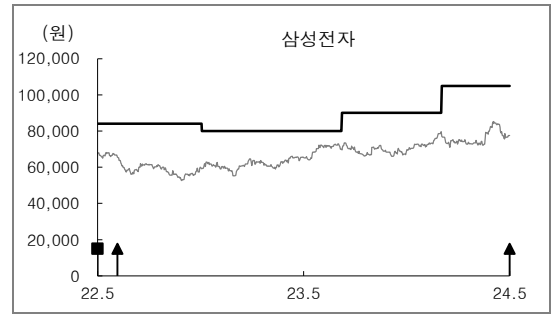
자료: 삼성전자, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	6.9	36.8	8.9	6.3
P/CF (x)	4.2	10.3	6.7	5.5
P/B (x)	1.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.4	10.0	5.3	3.8
EPS (원)	8,057	2,131	8,738	12,376
CFPS (원)	13,062	7,656	11,626	14,043
BPS (원)	50,817	52,002	59,325	70,257
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	15.5	55.7	13.8	9.7
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	8.1	-14.3	18.1	14.0
EBITDA증가율 (%)	-4.0	-45.2	76.4	20.6
조정영업이익증가율 (%)	-16.0	-84.9	502.8	39.4
EPS증가율 (%)	39.5	-73.6	310.1	41.6
매출채권 회전율 (회)	7.9	7.2	7.3	6.8
재고자산 회전율 (회)	6.5	5.0	5.3	5.1
매입채무 회전율 (회)	15.8	16.4	14.5	13.4
ROA (%)	12.7	3.4	12.8	15.5
ROE (%)	17.1	4.1	15.7	19.1
ROIC (%)	23.4	3.6	20.0	25.8
부채비율 (%)	26.4	25.4	25.8	24.7
유동비율 (%)	278.9	258.8	279.9	322.0
순차입금/자기자본 (%)	-29.4	-21.7	-25.6	-33.2
조정영업이익/금융비용 (x)	56.8	7.1	122.5	170.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2024.01.03	매수	105,000	-	-
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75
2022.06.07	매수	84,000	-21.71	-4.17
2021.12.06	Trading Buy	84,000	-14.42	-4.17



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.