

# 삼성전자

## (005930)

### 긴 겨울잠에서 깨어나기 시작한 거인

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**107,000** 원(상향)

현재주가

**82,400** 원(03/31)

시가총액

**491,910**(십억원)

이승우\_02)368-6121\_swlee6591@eugenefn.com

- 1분기 실적을 매출 72.5조원, 영업이익 5.5조원으로 예상. 부문별 영업이익은 반도체 0.9조(-2.2조), 디스플레이 0.3조(2.0조), MX/NW 3.8조(2.7조), VD/CE 0.3조(-0.1조), 하만 0.1조(0.3조)로 추정(괄호 안은 전분기)
- 논란과 관심의 대상인 HBM에서는 HBM3의 주 고객사 납품이 시작되는 등 진전이 나타남. HBM3E 8단은 경쟁사 대비 약간 늦어지고 있으나, 12단에서 격차를 극복하거나 또는 앞설 가능성이 높아진 것으로 파악.
- 1) 실적 개선 폭이 컨센서스를 상회할 것으로 예상되고, 2) 그 동안 아킬레스 건으로 지적 받아왔던 HBM에서도 실마리를 찾기 시작한 것으로 보임. 3) 비메모리가 여전히 실적과 주가의 발목을 잡고 있긴 하나, 이마저도 올해 상반기기를 지나면서 적자의 늪에서 벗어날 수 있을 것으로 예상됨.
- 그 동안 긴 겨울잠에 빠져 있던 것처럼 무기력했던 거인이 드디어 긴 잠에서 깨어나 기지개를 켜기 시작한 것이다. 2024년과 2025년 연간 영업이익 추정치를 38.6조원, 57.7조원으로 종전 추정치 대비 25%, 13% 상향하고, 목표 주가도 107,000원(12M FWD P/B 1.8배)으로 17% 상향 제시한다.

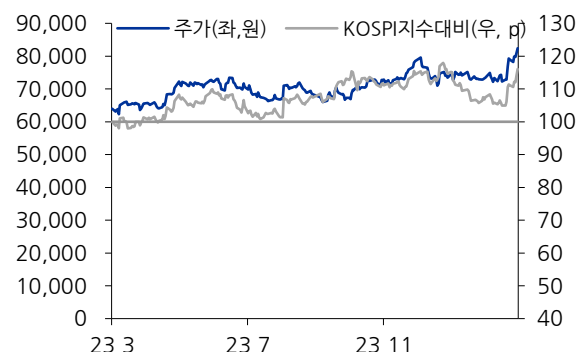
주가(원,3/31)	824,000
시가총액(십억원)	491,910
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	82,500원
최저가	62,300원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	14,071억원
외국인 지분율	55.3%
배당수익률(2024F)	1.8%
주주구성	
삼성생명보험 (외 17인)	20.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8.3%	9.0%	19%
절대기준	12.3%	20.5%	31.4%

(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	107,000	91,000	▲
영업이익(24F)	38.6	30.8	▲
영업이익(25F)	57.7	50.9	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	302,231	258,935	305,924	330,525
영업이익	43,377	6,567	38,579	57,701
세전손익	46,440	11,006	44,109	63,561
당기순이익	55,654	15,487	34,646	49,053
EPS(원)	8,057	2,131	4,986	7,041
증감률(%)	154.5	-73.6	134.0	41.2
PER(배)	10.2	38.7	16.5	11.7
ROE(%)	17.1	4.1	9.1	11.5
PBR(배)	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.4	10.4	5.5	4.1

자료: 유진투자증권



## 1 분기 실적 프리뷰

- **메모리 (매출 16.9 조원, 영업이익 1.7 조원 예상):** DRAM 과 NAND 의 비트 출하는 15%, 4% 감소한 것으로 보이나, ASP 가 각각 10%대 후반, 20%대 후반 상승했을 것으로 보임. 특히 NAND 가격이 빠르게 상승하면서, 재고평가손실 충당금의 환입이 발생할 전망. 충당금 환입 규모에 따라, 손익이 변동 될 여지가 큰 편이긴 하지만, 메모리 손익은 네 분기 연속 적자에서 벗어나 조 단위의 흑자를 기록할 것으로 예상. DRAM 매출에서 HBM 매출은 약 10% 수준에 이를 것으로 추정됨.

12 단 36GB 제품  
부터는 삼성이 경쟁  
사 대비 비슷하거  
나, 더 빠른 결과를  
낼 것으로 전망됨

도표 1. HBM3e 고객샘플 및 양산 시기 비교

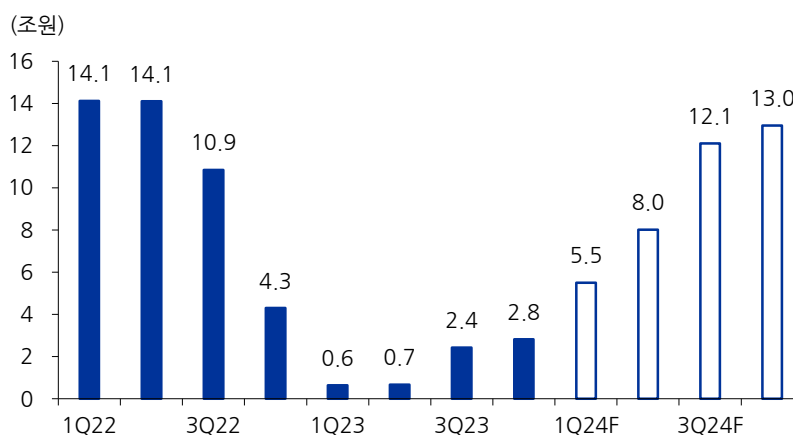
HBM3e	제품	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Samsung	8L, 24GB	CS		MP			
	12L, 36GB			CS	MP		
SKH	8L, 24GB	CS	MP				
	12L, 36GB			CS	MP		
Micron	8L, 24GB	CS	MP				
	12L, 36GB			CS	MP		

주: CS = Customer Sample, MP = Mass Production  
자료: DRAM Exchange, 유진투자증권

- **비메모리 (매출 5 조원, 영업손실 0.8 조원 예상):** 파운드리 는 가동률이 소폭 상승하면서 적자폭을 일부 줄일 것으로 보임. 그러나, LSI 브랜드 사업은 실적 부진으로 지난 4 분기 소폭 흑자에서 1 분기에는 적자 전환할 것으로 예상됨. 결과적으로 비메모리 사업부는 4 분기에 이어 1 분기에도 큰 폭의 적자가 계속될 전망.
- **DP (매출 6.1 조원, 영업이익 0.3 조원):** 중소형 OLED 패널의 핵심 고객사의 셀-아웃 수요 부진으로 중소형 패널의 수익성이 크게 악화되고, 대형 패널은 여전히 적자가 지속됨. 따라서, DP 사업부는 지난해 동기(매출 6.6 조, 영업이익 0.8 조) 대비 부진한 실적이 예상됨.

- **MX/NW (매출 32.9 조원, 영업이익 3.8 조원 예상):** 스마트폰 출하량은 5,700 만대로 전분기 대비 8% 증가하고, ASP 는 340 달러로 30% 가량 상승한 것으로 추정. 이에 MX/NW 사업부는 전년 동기 대비 개선된 실적이 예상됨.
- **전사 실적:** 메모리의 적극적 감산에 따른 제품의 가격 급상승과 AI 메모리 제품인 HBM 의 수요 증가 영향으로 2024 년 1 분기 전사 매출은 72.7 조원으로 전년비 14%, 전분기비 7% 성장하고, 영업이익은 5.5 조원으로 전년비 759%, 전분기비 95% 증가할 것으로 예상됨. 메모리의 가격 상승 추세 지속으로 2 분기 손익은 더욱 개선되어 8 조원 수준까지 가시권에 들어설 것으로 전망됨.

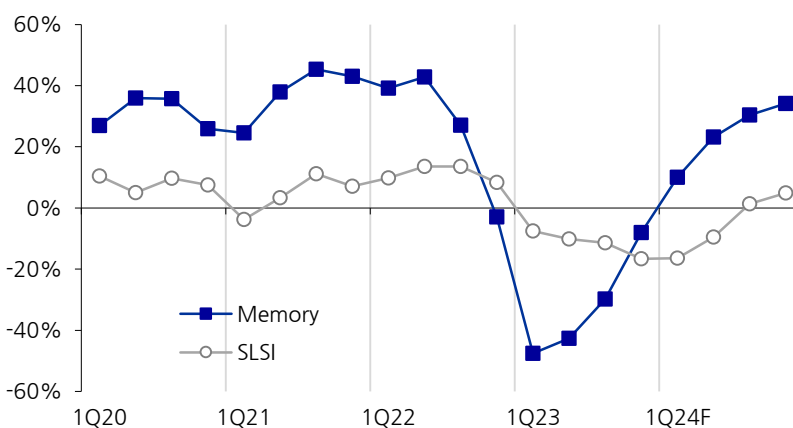
도표 2. 삼성전자 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

대규모 투자에도 불구하고 비메모리는 ROIC 가 너무 낮은 상황. 구조적 변화 없이는 드라마틱한 반전을 이루기 매우 어려워 보이는 것이 현실

도표 3. 메모리와 비메모리 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 4. 주요 가정

Key Data	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,329	1,350	1,320	1,320	1,290	1,306	1,330	1,300
(기말)	1,302	1,318	1,349	1,288	1,348	1,350	1,320	1,320	1,290	1,306	1,330	1,300
DRAM (GB mil)	2,213	2,550	2,813	3,746	3,196	3,304	3,666	3,804	10,238	11,321	13,970	16,459
B/G	-12%	15%	10%	33%	-15%	3%	11%	4%	0%	11%	23%	18%
ASP (\$/GB)	\$1.9	\$1.7	\$1.8	\$2.0	\$2.4	\$2.5	\$2.8	\$3.0	\$3.4	\$1.9	\$2.6	\$2.9
Chg.	-16%	-8%	5%	13%	17%	6%	10%	8%	-15%	-45%	42%	9%
NAND (TB mil)	56.0	59.0	58.0	78.6	75.8	75.6	78.2	79.5	211	252	309	352
B/G	3%	5%	-2%	36%	-4%	0%	3%	2%	3%	19%	23%	14%
ASP (\$/TB)	\$58	\$54	\$55	\$60	\$77	\$84	\$89	\$87	\$107	\$57	\$84	\$83
Chg.	-18%	-8%	3%	9%	27%	9%	6%	-2%	-18%	-47%	47%	-1%
OLED (백만장)	88	88	109	129	81	86	111	122	455	414	401	447
Q/Q, Y/Y	-23%	0%	23%	19%	-37%	6%	29%	10%	-2%	-9%	-3%	12%
스마트폰 (백만대)	60.2	53.0	59.0	53.2	57.2	54.3	60.1	56.7	258	225	236	234
Q/Q, Y/Y	4%	-12%	11%	-10%	8%	-5%	11%	-6%	-6%	-13%	5%	-1%
스마트폰 ASP(\$)	\$325	\$269	\$295	\$264	\$340	\$276	\$322	\$292	\$271	\$290	\$298	\$313
Q/Q, Y/Y	36%	-17%	10%	-10%	29%	-19%	17%	-9%	4%	7%	3%	5%
TV 세트(백만대)	8.7	7.8	8.7	9.8	8.5	7.6	8.7	10.0	38.3	35.0	34.8	36.0
Q/Q, Y/Y	-16%	-10%	12%	13%	-13%	-11%	14%	15%	-15%	-8%	-1%	3%

자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 전망 요약

(조원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	50.0	45.6	51.4	51.3	54.6	52.2	61.6	61.8	235.1	198.3	230.1	254.2
YoY	-23%	-26%	-10%	-1%	9%	14%	20%	20%	-4%	-16%	16%	11%
QoQ	-4%	-9%	13%	0%	6%	-4%	18%	0%				
매출액 (조원)	63.7	60.0	67.4	67.8	72.5	70.5	81.3	81.6	302.2	258.9	305.9	330.5
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	14%	18%	21%	20%	8%	-14%	18%	8%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	7%	-3%	15%	0%				
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	22.3	24.9	28.3	30.4	98.5	66.6	105.9	126.9
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	6.1	6.3	8.8	9.5	34.4	31.0	30.7	34.8
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	32.9	27.2	33.1	29.9	120.8	112.4	123.2	125.9
VD/CE	14.1	14.4	13.7	14.3	13.9	14.1	13.6	14.2	60.6	56.4	55.8	55.3
HAR	3.2	3.5	3.8	3.9	3.2	3.6	3.9	4.1	13.2	14.4	14.8	14.9
연결조정	-5.7	-4.6	-4.8	-6.8	-6.0	-5.6	-6.5	-6.5	-25.3	-21.9	-24.5	-27.4
영업이익 (조원)	0.6	0.7	2.4	2.8	5.5	8.0	12.1	13.0	43.4	6.6	38.6	57.7
YoY	-95%	-95%	-78%	-34%	759%	1100%	397%	359%	-16%	-85%	487%	50%
QoQ	-85%	4%	264%	16%	95%	46%	51%	7%				
DS	-4.6	-4.4	-3.8	-2.2	0.9	3.8	6.6	8.2	23.8	-14.9	19.5	36.9
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	0.5	1.6	1.6	6.0	5.6	4.0	5.3
MX/NW	3.9	3.0	3.3	2.7	3.8	3.0	3.4	2.6	11.4	13.0	12.8	12.8
VD/CE	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.1	1.4	1.3	1.3	1.6
HAR	0.1	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.9	1.2	0.7	1.0
기타	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	0.1
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	7.6%	11.4%	14.9%	15.9%	14.4%	2.5%	12.6%	17.5%
DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	3.9%	15.4%	23.4%	27.0%	24.2%	-22.3%	18.4%	29.0%
SDC	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	5.1%	7.8%	17.8%	17.0%	17.3%	18.0%	13.0%	15.1%
MX/NW	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.6%	11.0%	10.3%	8.8%	9.4%	11.6%	10.4%	10.2%
VD/CE	1.3%	5.1%	2.8%	-0.4%	2.4%	3.6%	2.4%	0.8%	2.2%	2.2%	2.3%	3.0%
HAR	4.1%	7.1%	11.8%	8.7%	3.0%	3.5%	6.0%	7.1%	6.7%	8.1%	5.0%	6.8%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	5.1	7.2	10.8	11.6	55.7	15.5	34.6	49.1

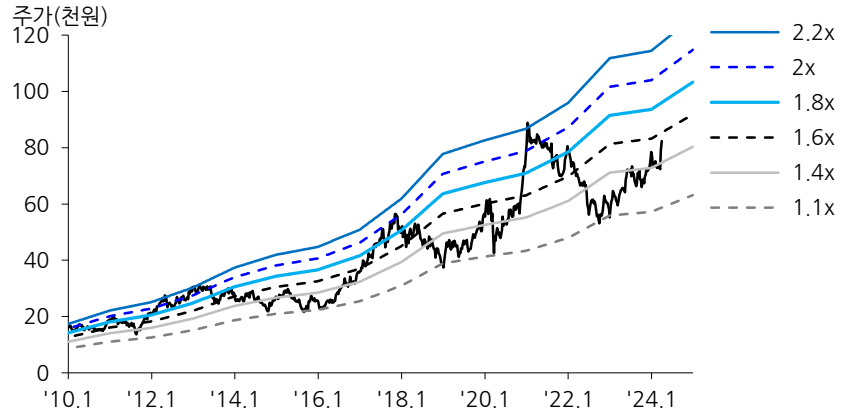
자료: 유진투자증권

도표 6. 상세 영업 실적 추정

실적요약	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (조원)	63.7	60.0	67.4	67.8	72.5	70.5	81.3	81.6	302.2	258.9	305.9	330.5
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	22.3	24.9	28.3	30.4	98.5	66.6	105.9	126.9
Memory	8.9	9.0	10.5	15.7	16.9	18.8	21.5	23.0	68.5	44.1	80.3	98.2
DRAM	5.0	5.4	6.3	9.6	9.6	10.7	12.8	14.4	42.3	26.3	47.5	61.9
NAND	3.9	3.5	4.2	6.1	7.3	8.1	8.7	8.7	26.3	17.8	32.7	36.3
SLSI	4.4	5.2	5.4	5.5	5.0	5.7	6.3	6.9	29.9	22.5	25.7	28.7
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	6.1	6.3	8.8	9.5	34.4	31.0	30.7	34.8
Large	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	1.2	0.9	1.7	2.2
Small	6.5	6.3	8.0	9.3	5.9	5.9	8.3	8.9	33.2	30.1	29.0	32.6
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	32.9	27.2	33.1	29.9	120.8	112.4	123.2	125.9
MX	30.7	24.6	29.3	24.0	32.0	26.2	32.0	28.7	115.4	108.6	118.8	121.0
NW	1.1	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	5.4	3.8	4.4	4.9
VD/CE	14.1	14.4	13.7	14.3	13.9	14.1	13.6	14.2	60.6	56.4	55.8	55.3
VD	7.4	7.3	7.3	8.4	7.5	7.2	7.4	8.4	33.3	30.4	30.5	29.9
DA	6.7	7.1	6.4	5.9	6.4	6.9	6.2	5.8	27.4	26.1	25.3	25.4
Harman	3.2	3.5	3.8	3.9	3.2	3.6	3.9	4.1	13.2	14.4	14.8	14.9
영업이익 (조원)	0.6	0.7	2.4	2.8	5.5	8.0	12.1	13.0	43.4	6.6	38.6	57.7
DS	-4.6	-4.4	-3.8	-2.2	0.9	3.8	6.6	8.2	23.8	-14.9	19.5	36.9
Memory	-4.2	-3.8	-3.1	-1.3	1.7	4.4	6.5	7.9	20.7	-12.5	20.5	34.6
DRAM	-1.2	-0.9	-0.3	1.2	2.1	3.5	5.1	6.5	18.0	-1.1	17.2	29.1
NAND	-3.0	-2.9	-2.8	-2.5	-0.5	0.9	1.5	1.4	2.7	-11.3	3.2	5.5
SLSI	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-0.8	-0.5	0.1	0.3	3.2	-2.4	-0.9	2.3
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	0.5	1.6	1.6	6.0	5.6	4.0	5.3
Large	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-1.5	-0.9	-0.4	0.0
Small	1.1	1.1	2.1	2.2	0.4	0.6	1.7	1.7	7.5	6.5	4.4	5.3
MX/NW	3.9	3.0	3.3	2.7	3.8	3.0	3.4	2.6	11.4	13.0	12.8	12.8
MX	3.8	3.0	3.2	2.6	3.7	2.9	3.3	2.5	10.8	12.6	12.4	12.3
NW	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	0.4	0.5
VD/CE	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.1	1.4	1.3	1.3	1.6
VD	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	1.6	1.3	1.4	1.4
CE	-0.1	0.5	-0.1	-0.4	0.0	0.2	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	0.2
Harman	0.1	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.9	1.2	0.7	1.0
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	7.6%	11.4%	14.9%	15.9%	14.4%	2.5%	12.6%	17.5%
DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	3.9%	15.4%	23.4%	27.0%	24.2%	-22.3%	18.4%	29.0%
Memory	-47.6%	-42.7%	-29.8%	-8.0%	10.0%	23.2%	30.4%	34.2%	30.1%	-28.3%	25.5%	35.2%
DRAM	-23.9%	-16.3%	-4.7%	12.9%	22.3%	32.8%	39.7%	45.2%	42.7%	-4.3%	36.3%	46.9%
NAND	-77.0%	-83.1%	-67.1%	-40.4%	-6.3%	10.6%	16.7%	15.8%	10.4%	-63.2%	9.9%	15.3%
SLSI	-7.6%	-10.2%	-11.4%	-16.6%	-16.5%	-9.5%	1.3%	4.8%	10.6%	-10.7%	-3.7%	7.8%
SDC	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	5.1%	7.8%	17.8%	17.0%	17.3%	18.0%	13.0%	15.1%
Large	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-21.3%	-1.3%
Small	16.7%	17.0%	26.8%	23.3%	7.1%	10.0%	20.0%	19.0%	22.6%	21.5%	15.0%	16.2%
MX/NW	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.6%	11.0%	10.3%	8.8%	9.4%	11.6%	10.4%	10.2%
MX	12.4%	12.0%	11.1%	11.0%	11.7%	11.1%	10.3%	8.8%	9.3%	11.6%	10.5%	10.2%
NW	11.0%	9.0%	8.0%	9.5%	9.0%	9.0%	10.0%	9.0%	10.5%	9.5%	9.3%	10.0%
VD/CE	1.3%	5.1%	2.8%	-0.4%	2.4%	3.6%	2.4%	0.8%	2.2%	2.2%	2.3%	3.0%
VD	3.5%	3.6%	6.0%	3.6%	5.0%	4.3%	5.2%	3.6%	4.7%	4.1%	4.5%	4.8%
CE	-1.0%	6.7%	-0.9%	-6.0%	-0.7%	2.8%	-1.0%	-3.3%	-0.8%	0.0%	-0.4%	0.8%
Harman	4.1%	7.1%	11.8%	8.7%	3.0%	3.5%	6.0%	7.1%	6.7%	8.1%	5.0%	6.8%

자료: 유진투자증권

도표 7. 삼성전자 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 8. 실적 추정치 변경 내용

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭		YoY	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원달러	1,330	1,300	1,310	1,300	20	0		
<b>매출액</b>	<b>305.9</b>	<b>330.5</b>	<b>295.5</b>	<b>330.5</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>	<b>8%</b>
반도체	105.9	126.9	96.9	118.4	9%	7%	59%	20%
DP	30.7	34.8	29.9	32.6	3%	7%	-1%	13%
IM	123.2	125.9	122.6	132.6	0%	-5%	10%	2%
CE	55.8	55.3	54.8	56.8	2%	-3%	-1%	-1%
HAR	14.8	14.9	14.8	15.4	0%	-3%	3%	1%
기타	-24.5	-27.4	-23.4	-25.2	~	~		
<b>영업이익</b>	<b>38.6</b>	<b>57.7</b>	<b>30.8</b>	<b>50.9</b>	<b>25%</b>	<b>13%</b>	<b>487%</b>	<b>50%</b>
반도체	19.5	36.9	12.3	30.2	59%	22%	흑전	89%
DP	4.0	5.3	4.4	5.2	-9%	2%	-28%	32%
IM	12.8	12.8	12.1	12.4	6%	3%	-1%	0%
CE	1.3	1.6	1.2	1.8	6%	-7%	1%	29%
HAR	0.7	1.0	0.8	1.2	-11%	-17%	-36%	37%
기타	0.2	0.1	-0.1	0.2	~	~		
<b>순이익</b>	<b>34.6</b>	<b>49.1</b>	<b>30.9</b>	<b>44.5</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>124%</b>	<b>42%</b>
<b>EPS (원)</b>	<b>4,986</b>	<b>7,041</b>	<b>4,401</b>	<b>6,293</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>134%</b>	<b>41%</b>

자료: 유진투자증권

도표 9. 세계 반도체 시총 상위주 현황

순위	기업명	국적	사업 모델	시가총액 (십억달러)	PER (X) 12M FWD	주가 상승률(%)		
						2022A	2023A	2024YTD
1	엔비디아	미국	팹리스-GPU	2,258.9	35.5	(50.3)	238.9	82.5
2	TSMC	대만	파운드리	632.4	19.1	(27.1)	32.2	31.4
3	브로드컴	미국	팹리스-RF, AI	614.2	25.9	(16.0)	99.6	18.7
4	삼성전자	한국	메모리/파운드리	406.8	17.2	(29.4)	42.0	5.0
5	ASML	네덜란드	장비-리스	384.6	42.0	(28.7)	35.3	30.9
6	AMD	미국	팹리스-GPU	291.7	44.2	(55.0)	127.6	22.4
7	퀄컴	미국	팹리스-BB, AP	188.9	16.5	(39.9)	31.6	17.1
8	인텔	미국	IDM-CPU	186.8	28.2	(48.7)	90.1	(12.1)
9	어플라이드머티리얼즈	미국	장비-증착, 에칭	171.4	23.5	(38.1)	66.4	27.3
10	텍사스인스트루먼트	미국	팹라이트-아날로그	158.4	32.0	(12.3)	3.2	2.2
11	마이크론	미국	메모리	130.6	25.1	(46.3)	70.8	38.1
12	ARM	영국	IP	128.5	81.5			66.3
13	램리서치	미국	장비-에칭	127.4	28.5	(41.6)	86.4	24.0
14	TEL	일본	장비-에칭, 증착	123.3	40.7	(41.3)	94.9	56.7
15	SK하이닉스	한국	메모리	98.9	14.3	(42.8)	88.7	29.3
16	아날로그디바이스	미국	팹라이트-아날로그	98.1	29.9	(6.7)	21.1	(0.4)
17	KLA	미국	장비-검사계측	94.5	26.4	(12.3)	54.2	20.2
18	시놉시스	미국	EDA	87.2	39.7	(13.4)	61.3	11.0
19	케이던스	미국	EDA	84.9	50.3	(13.8)	69.6	14.3
20	NXP	네덜란드	팹라이트-자동차칩	63.5	17.5	(30.6)	45.3	7.9
21	마벨	미국	팹리스-통신, AI	61.4	45.0	(57.7)	62.8	17.5
22	미디어텍	대만	팹리스-통신	59.8	18.9	(47.5)	62.4	17.7
23	마이크로칩	미국	팹라이트	48.5	28.6	(19.3)	28.4	(0.5)
24	인피니온	독일	팹라이트-자동차	44.4	13.4	(30.3)	33.0	(16.6)
25	디스코	일본	장비-후공정	40.9	51.3	7.4	178.0	63.5
26	ST마이크로	스위스	팹라이트-아날로그	39.4	13.5	(27.2)	40.9	(13.7)
27	어드반테스트	일본	장비-검사	34.5	47.7	(22.2)	126.3	42.2
28	르네사스	일본	아날로그, 자동차	33.0	12.1	(16.8)	115.4	4.8
29	MPS	미국	팹리스-파워	33.0	49.7	(28.3)	78.4	7.4
30	온세미	미국	팹라이트-아날로그	31.4	16.3	(8.2)	33.9	(12.0)
31	ASMi	네덜란드	전공정 장비	30.2	41.7	(39.4)	99.4	20.4
32	글로벌파운드리	미국	파운드리	28.8	34.4	(17.1)	12.5	(14.0)
33	레이저텍	일본	장비-후공정	26.0	48.8	(38.4)	70.9	12.5
34	모빌아이	이스라엘	팹리스-자율주행	25.9	65.4	0.0	23.6	(25.8)
35	SMIC	중국	파운드리	23.6	24.8	(10.4)	18.8	(23.7)
36	나우라	중국	장비	22.4	30.7	(35.1)	9.1	24.4
37	웨스턴디지털	미국	메모리	22.2	16.3	(51.6)	66.0	30.3
38	ASE	대만	OSAT	22.1	15.2	(11.8)	43.8	19.3
39	엔테그리스	미국	소재-하드머티리얼	21.2	38.8	(52.7)	82.7	17.3
40	UMC	대만	파운드리	20.5	11.9	(37.4)	29.2	(0.8)
41	스카이웍스	미국	팹리스-통신	17.4	14.4	(41.3)	23.4	(3.7)
42	테라다인	미국	장비-검사	17.3	33.6	(46.6)	24.2	4.0
43	월	중국	팹리스-통신	16.5	34.4	(66.5)	38.4	(7.8)
44	스크린	일본	장비-코팅, 클리닝	13.4	26.0	(31.6)	182.0	67.4
45	AMEC	중국	장비	12.8	42.9	(22.6)	56.7	(2.8)
46	BESI	네덜란드	장비-후공정	12.4	38.1	(24.6)	141.3	4.0
47	노바텍	대만	팹리스-DDI	11.5	15.5	(41.5)	63.9	16.8
48	코보	미국	팹라이트-통신	11.1	15.1	(42.0)	24.2	2.0
49	래티스	미국	팹리스-로직	10.8	54.8	(15.8)	6.3	13.4
50	한미반도체	한국	장비-후공정	9.7	85.3	(39.2)	436.5	116.7

주: Refinitiv 컨센서스 기준  
 자료: 유진투자증권

## 삼성전자(005930.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>352,564</b>	<b>448,425</b>	<b>455,906</b>	<b>502,602</b>	<b>556,251</b>
유동자산	181,385	218,471	195,937	232,454	267,412
현금성자산	108,780	114,784	91,772	118,412	143,734
매출채권	39,310	35,722	36,647	41,789	44,224
재고자산	26,766	52,188	51,626	46,286	47,364
비유동자산	171,179	229,954	259,969	270,149	288,839
투자자산	30,650	41,691	49,971	46,648	50,703
유형자산	119,825	168,045	187,256	201,515	215,848
기타	20,704	20,218	22,742	21,985	22,287
<b>부채총계</b>	<b>89,684</b>	<b>93,675</b>	<b>92,228</b>	<b>100,950</b>	<b>100,725</b>
유동부채	63,783	78,345	75,719	84,642	84,379
매입채무	20,721	10,645	11,320	12,956	13,363
유동성이자부채	15,240	6,236	8,423	8,531	8,357
기타	27,822	61,464	55,976	63,155	62,659
비유동부채	25,901	15,330	16,509	16,308	16,346
비유동이자부채	3,172	4,097	4,262	4,091	4,151
기타	22,729	11,233	12,246	12,217	12,195
<b>자본총계</b>	<b>262,880</b>	<b>354,750</b>	<b>363,678</b>	<b>401,652</b>	<b>455,526</b>
지배지분	254,915	345,186	353,234	390,574	443,321
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	337,946	346,652	383,928	436,609
기타	(4,969)	1,938	1,280	1,344	1,411
비지배지분	7,965	9,563	10,444	11,079	12,205
<b>자본총계</b>	<b>262,880</b>	<b>354,750</b>	<b>363,678</b>	<b>401,652</b>	<b>455,526</b>
총차입금	18,412	10,333	12,686	12,622	12,507
순차입금	(90,368)	(104,450)	(79,086)	(105,790)	(131,227)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>45,383</b>	<b>62,181</b>	<b>44,137</b>	<b>91,118</b>	<b>92,371</b>
당기순이익	21,739	55,654	15,487	34,646	49,053
자산상각비	29,598	39,108	38,667	41,198	42,965
기타비현금성손익	7,238	(15,581)	(4,557)	20,458	12,137
운전자본증감	(2,546)	(16,999)	(5,459)	(5,184)	(11,783)
매출채권감소(증가)	1,829	6,332	236	(3,561)	(1,074)
재고자산감소(증가)	2,135	(13,311)	(3,207)	3,124	(3,909)
매입채무증가(감소)	(1,305)	(6,742)	1,104	(1,355)	(2,696)
기타	(5,204)	(3,278)	(3,592)	(3,392)	(4,105)
<b>투자현금</b>	<b>(39,948)</b>	<b>(31,603)</b>	<b>(16,923)</b>	<b>(56,573)</b>	<b>(58,045)</b>
단기투자자산감소	(2,738)	15,214	39,422	(1,373)	(645)
장기투자증권감소	3,234	3,879	(742)	0	0
설비투자	25,368	49,430	57,611	52,000	54,000
유형자산처분	513	218	98	0	0
무형자산처분	(3,243)	(3,673)	(2,911)	(3,200)	(3,400)
<b>재무현금</b>	<b>(9,485)</b>	<b>(19,390)</b>	<b>(8,593)</b>	<b>(9,885)</b>	<b>(9,931)</b>
차입금증가	156	(9,576)	1,281	(64)	(115)
자본증가	(9,639)	(9,814)	(9,864)	(9,809)	(9,809)
배당금지급	9,639	9,814	9,864	9,809	9,809
<b>현금 증감</b>	<b>(3,455)</b>	<b>10,649</b>	<b>19,400</b>	<b>25,267</b>	<b>24,677</b>
기초현금	30,341	39,031	49,681	69,081	94,348
기말현금	26,886	49,681	69,081	94,348	119,026
Gross Cash flow	59,182	88,728	52,007	87,600	109,127
Gross Investment	39,756	63,816	61,803	60,384	69,183
<b>Free Cash Flow</b>	<b>19,426</b>	<b>24,911</b>	<b>(9,797)</b>	<b>27,215</b>	<b>39,944</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>230,401</b>	<b>302,231</b>	<b>258,935</b>	<b>305,924</b>	<b>330,525</b>
증가율(%)	(3.8)	31.2	(14.3)	18.1	8.0
매출원가	147,240	190,042	180,389	180,944	201,172
<b>매출총이익</b>	<b>83,161</b>	<b>112,190</b>	<b>78,547</b>	<b>124,981</b>	<b>129,353</b>
판매 및 일반관리비	55,393	68,813	71,980	79,697	83,061
기타영업손익	(2)	24	5	11	4
<b>영업이익</b>	<b>27,769</b>	<b>43,377</b>	<b>6,567</b>	<b>38,579</b>	<b>57,701</b>
증가율(%)	(48.2)	56.2	(84.9)	487.5	49.6
<b>EBITDA</b>	<b>57,366</b>	<b>82,484</b>	<b>45,234</b>	<b>79,777</b>	<b>100,665</b>
증가율(%)	(24.3)	43.8	(45.2)	76.4	26.2
<b>영업외손익</b>	<b>2,664</b>	<b>3,064</b>	<b>4,439</b>	<b>5,530</b>	<b>5,860</b>
이자수익	2,815	2,720	4,358	4,570	4,740
이자비용	686	763	930	710	600
지분법손익	413	1,091	888	1,150	1,260
기타영업손익	122	16	124	520	460
<b>세전순이익</b>	<b>30,432</b>	<b>46,440</b>	<b>11,006</b>	<b>44,109</b>	<b>63,561</b>
증가율(%)	(45.8)	52.6	(76.3)	300.8	44.1
법인세비용	8,693	(9,214)	(4,481)	9,463	14,508
<b>당기순이익</b>	<b>21,739</b>	<b>55,654</b>	<b>15,487</b>	<b>34,646</b>	<b>49,053</b>
증가율(%)	(48.5)	156.0	(72.2)	123.7	41.6
지배주주지분	21,505	54,730	14,473	33,867	47,826
증가율(%)	(48.0)	154.5	(73.6)	134.0	41.2
비지배지분	234	924	1,014	780	1,226
<b>EPS(원)</b>	<b>3,166</b>	<b>8,057</b>	<b>2,131</b>	<b>4,986</b>	<b>7,041</b>
증가율(%)	(41.3)	154.5	(73.6)	134.0	41.2
수정EPS(원)	3,166	8,057	2,131	4,986	7,041
증가율(%)	(41.3)	154.5	(73.6)	134.0	41.2

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,166	8,057	2,131	4,986	7,041
BPS	37,528	50,817	52,002	57,499	65,265
DPS	1,416	1,444	1,444	1,444	1,444
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	17.6	4.8	38.7	16.5	11.7
PBR	1.5	0.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.9	5.4	10.4	5.5	4.1
배당수익율	2.5	3.7	1.8	1.8	1.8
PCR	6.4	3.0	10.8	6.4	5.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	12.1	14.4	2.5	12.6	17.5
EBITDA이익율	24.9	27.3	17.5	26.1	30.5
순이익율	9.4	18.4	6.0	11.3	14.8
ROE	8.7	17.1	4.1	9.1	11.5
ROIC	13.1	15.5	1.9	11.3	15.5
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(34.4)	(29.4)	(21.7)	(26.3)	(28.8)
유동비율	284.4	278.9	258.8	274.6	316.9
이자보상배율	40.5	56.8	7.1	54.3	96.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.0	7.9	7.2	7.8	7.7
재고자산회전율	8.3	6.5	5.0	6.2	7.1
매입채무회전율	11.5	25.1	23.6	25.2	25.1



## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

