

삼성전자 (005930)

회복 중, 하지만 조금 천천히

투자의견

BUY(유지)

목표주가

91,000 원(하향)

현재주가

72,700 원(01/31)

시가총액

434,003 (십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

- 1분기 영업이익은 4.1조원으로 시장 기대(1Q 컨센서스 5조원 대)보다 회복 강도가 약할 것으로 예상
 - 1분기 부문별 추정 영업 손익은 반도체 -0.4조, DP 0.3조, MX/NW 3.7조, VD/CE 0.3조
 - 1분기 DRAM, NAND는 두 자릿수 ASP 상승을 전망하나 비트 출하 감소 영향으로 회복 강도는 기대보다 낮아질 듯. 말도 많고 탈도 많았던 HBM은 점차 경쟁사와의 격차를 좁혀나갈 수 있을 것으로 보임
 - 하지만, 만족스러운 성적을 내지 못하고 있는 비메모리는 '24년 상반기까지 적자가 이어질 전망. DP 사업부도 계절적 수요 둔화와 고객사 재고조정 영향으로 상반기 수익성 하락이 불가피할 것으로 예상. MX도 반도체 등 부품 가격 상승으로 전년동기비 마진이 하락할 것으로 예상.
 - 이에 2024년 영업이익 전망치를 30.8조원으로 10% 하향. 그러나, 영업이익 증가율은 300% 이상에 달해 확실하게 턴어라운드할 전망. 또한, 보수적 반도체 투자 기조를 감안할 때 2025년 실적 개선 가능성은 더욱 높아질 듯.
- 투자의견 'BUY', 목표주가 91,000원 제시 (12M FWD P/B 1.6배)

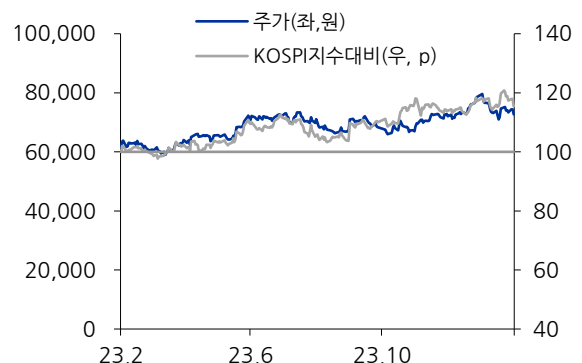
주가(원,1/31)	72,700
시가총액(십억원)	434,003
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	79,800원
최저가	59,000원
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금	10,786억원
외국인 지분율	54.4%
배당수익률(2024F)	2.0%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16인)	20.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	10%	16%
절대기준	-7%	4%	19%

(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	91,000	93,000	▼
영업이익(24F)	30.8	34.2	▼
영업이익(25F)	50.9	48.9	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	302,231	258,926	295,493	330,545
영업이익	43,377	6,567	30,780	50,865
세전손익	46,440	11,006	36,712	56,764
당기순이익	55,654	15,487	30,585	44,446
EPS(원)	8,057	2,131	4,401	6,293
증감률(%)	154.5	-73.6	106.6	43.0
PER(배)	9.0	34.1	16.5	11.6
ROE(%)	17.1	4.1	8.1	10.5
PBR(배)	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.6	8.5	4.9	3.6

자료: 유진투자증권

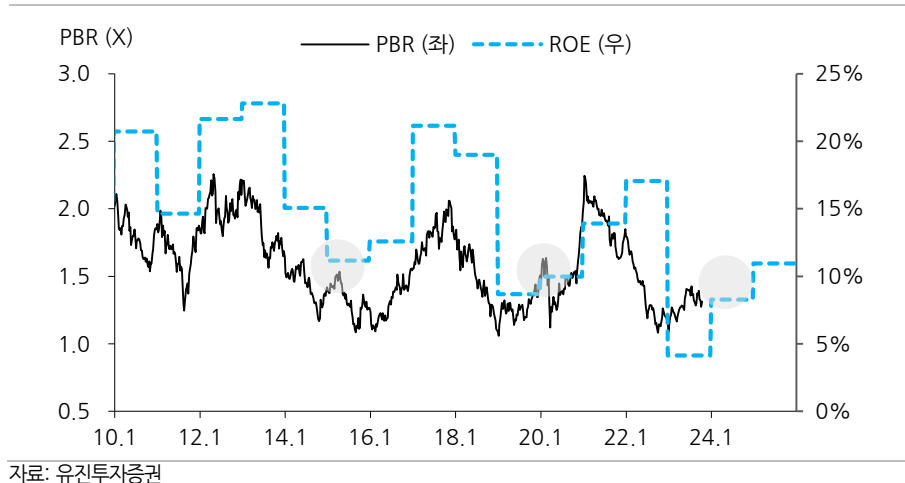


부문별 실적 전망

- **DRAM:** 4 분기는 서버와 모바일 중심으로 큰 폭의 비트 출하 증가와 가격 상승이 동반됨. 1 분기에도 ASP 는 두 자릿수(약 13%)의 상승을 예상. 그러나, 기저효과로 비트 출하는 약 15% 감소가 예상되고, 평택 3 기 라인 셋업 코스트 증가로 단위 코스트가 증가해 1 분기 DRAM 의 수익성 개선 폭은 기대에 미치지 못할 듯.
- **NAND:** 1 분기 비트 출하는 약 6% 감소하고, ASP 는 10% 후반 상승할 것으로 예상. 이에 따른 재고평가손 환입 규모도 커질 것으로 전망. 따라서, NAND 수익성이 빠르게 개선되어 빠르면 2 분기 중 BEP 도달 가능성이 생긴 것으로 판단.
- **비메모리:** 여전히 가야 할 길이 먼 상태. 4 분기 SLSI 가 모바일 관련 제품 수요 증가로 다소 개선되었지만, 1 분기는 다시 소강상태에 접어들 듯. 파운드리 는 3나노, 4나노는 물론이고 2나노 AI 가속기 칩 수주에 성공하는 등 이전보다 개선된 수주 실적을 거두었음. 그러나, 그 효과는 연말 경부터 구체화될 것으로 보여, 상반기까지 비메모리 사업부는 적자 탈피가 쉽지 않을 전망. 회복은 될 것으로 보이나, 여전히 시장 기대 수준에는 부합하지 못한 속도일 듯.
- **반도체 종합(메모리 +0.5 조, 비메모리 -0.9 조 전망):** 영업 적자 규모가 4 분기 2.2 조원에서 1 분기에는 0.4 조원까지 줄어들 것으로 예상. 메모리는 1 분기 흑자 전환이 가능하나, DS 전체 흑자는 2 분기로 전망. DS 손익은 2023 년 14.9 조원 적자에서 2024 년에는 12.3 조원 흑자로 약 27 조원 이상의 손익 개선을 기대.
- **DP (1 분기 영업이익 0.3 조원으로 전년동기비 하락 예상):** 2022 과 2023 년 DP 사업부 실적은 경쟁사들을 압도하는 성과를 달성. 하지만, 2024 년 1 분기는 상황이 그렇게 좋아 보이지 않음. 1 분기 고객사의 셀-아웃 수요가 좋지 못한 것으로 파악되고 있는 상황. 따라서, 모바일 OLED 패널의 주문감소와 재고조정이 겹칠 것으로 예상. 1 분기 DP 사업부 실적은 4 분기는 물론이고, 전년동기 대비로도 악화할 전망.
- **MX/NW (1 분기 영업이익 3.7 조원 예상):** 갤럭시 S24 의 초기 판매 성과가 양호. 1 분기 스마트폰 판매는 5,600 만대로 약 6% 증가하고, 스마트폰 ASP 는 345 달러로 30% 가량 상승할 것으로 추정. 이에 MX 사업부 매출은 전년동기를 넘어선 31 조원 대에 이를 전망. 그러나, 반도체 등 핵심 부품의 가격 상승 등의 영향으로 마진은 전년 동기비 하락을 전망함.

- **VD/CE (1 분기 영업이익 0.3 조원 예상):** TV 판매가 감소하지만, 마케팅 비용 감소로 VD 수익성은 오히려 소폭 개선될 듯. 가전도 4 분기보다는 적자폭을 줄이거나 BEP에 근접할 것으로 예상.
- **1 분기 전사실적:** 2024 년 1 분기 전사 실적은 매출 71 조원, 영업이익 4.1 조원으로 전년동기 대비 매출은 11%, 영업이익 500% 이상 증가 예상. 결과적으로는 2023 년 1 분기를 저점으로 한 실적 회복세가 계속될 듯. 다만, 최근 실적을 발표한 인텔과 AMD 등과 마찬가지로 삼성전자 반도체의 실적 개선 속도도 시장의 기대보다는 느릴 것으로 보임.
- **연간 실적 및 밸류에이션:** 2023 년 매출 259 조원으로 전년비 14% 감소했으나, 올해는 14% 증가한 295 조원을 예상. 영업이익은 반도체의 실적 개선으로 지난해 6.6 조원에서 올해 30.8 조원으로 300% 이상 증가를 전망. 그러나, 그렇다 하더라도 올해 ROE 두 자릿수는 힘들어 보임. 따라서, P/B 레벨도 과거 사이클 상승기와 같은 2.0 배는 무리. 결국 P/B 1.6 배 수준 이상을 기대하기 쉽지 않을 것. 2024 년말 예상 BPS 기준 타겟 P/B 1.6 배를 적용한 91,000 원으로 목표주가를 소폭 조정 제시함.

도표 1. 삼성전자 ROE vs. PBR



- 밸류에이션과 주가의 추가 상승을 기대하기 위해서는 2025 년 실적 개선 가시성이 좀더 높아질 필요가 있을 것으로 판단. 다행스럽게도 2023 년 다운턴에서 얻은 교훈을 통해 메모리 업체들이 투자 속도를 조절해 나갈 것으로 보임. 따라서, 2025 년 사이클의 추가 개선 가능성도 점차 높아질 것으로 기대함.

Q&A 요약

Q) 디램, 낸드 출하량 대폭 증가 배경은?

A) 전반적인 수요 환경 개선과 기저효과에서 기인. 서버향 디램은 QoQ 60% 이상 빛그로스 기록, DDR5는 1a nm 전환 가속화에 힘입어 전체 서버 디램 내 비중 과반 초과. 낸드도 업황 회복 가운데, 데이터센터/스토리지 등 서버향 SSD 제품 중심 수요 집중. 서버향 SSD 출하량 QoQ 50% 증가. 2024년에도 작년에 이어 선단제품 중심 수요회복세 이어질 것으로 전망

Q) 메모리 가동률 원복 가능성 및 삼성전자 재고 정상화 시기?

A) 감산 기조 변화 없음. 4분기 출하량 증가 및 감산 영향으로 당사 재고 빠르게 감소. 디램은 1Q24 지나며 정상 재고 수준 도달 전망. 낸드도 늦어도 상반기 내 재고 정상범위 도달 전망

Q) 삼성전자가 보는 2024년 메모리 수요와 공급 환경은?

A) 생성형 AI 향 HBM 채용 증가, 8TB 이상 고용량 SSD 위주의 낸드 수요 증가. 공급 빗생산이 수요 대비 제한적. 작년 큰 폭의 업계 CAPEX 감소 영향으로 공정 전환 및 신규 증설 제한적. 올해 업계 내 CAPEX 일부 회복하나 주로 HBM에 집중되어 나머지 제품의 빗 생산 증가는 제한적일 전망. 공급 증가가 제약적인 환경으로 선단공정 제품 중심으로 공급이 수요를 하회할 것으로 예상.

Q) HBM3 판매 상황, HBM3E와 HBM4 등 차세대 HBM 관련 진행 상황은?

A) 4Q23 HBM 빗 판매량 QoQ 40% 이상, YoY 3.5배 성장. HBM3는 3Q23 첫 양산, 4Q23 주요 GPU 업체를 고객풀에 추가하며 판매 확대. HBM3E 사업화 진행 중. 8단제품 주요 고객사에 샘플 공급 중이며 올해 상반기 내 양산 준비 완료 전망. 12단 적층 기술 기반으로 36GB 고용량 제품 구현, 1분기 내 샘플 공급 예정. HBM4는 25년 샘플링, 26년 양산 목표로 개발 중. 로직칩을 추가한 커스텀-HBM 개발 중이며 주요 개발사들과 세부 스펙 협의 중

Q) 2024년 MX 프리미엄 세그먼트 비중과 판매 목표는?

A) 2024년 스마트폰 시장 YoY 한 자릿수 중반 성장 전망. 프리미엄 세그먼트 비중은 전체 시장의 40% 전후 예상. 갤럭시 S24를 통해 프리미엄 세그먼트 내 20% 이상의 점유율 확보 목표

도표 2. 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	1,325	1,310	1,305	1,300	1,290	1,306	1,310	1,300
(기말)	1,302	1,318	1,349	1,288	1,325	1,310	1,305	1,300	1,290	1,306	1,310	1,300
DRAM (GB mil)	2,213	2,550	2,813	3,795	3,218	3,346	3,643	3,690	10,238	11,370	13,897	16,208
B/G	-12%	15%	10%	35%	-15%	4%	9%	1%	0%	11%	22%	17%
ASP (\$/GB)	\$1.9	\$1.7	\$1.8	\$2.0	\$2.3	\$2.4	\$2.5	\$2.7	\$3.4	\$1.9	\$2.6	\$2.9
Chg.	-16%	-8%	5%	13%	13%	3%	8%	7%	-15%	-45%	42%	10%
NAND (TB mil)	56.0	59.0	58.0	78.5	73.5	74.6	79.0	82.1	211	252	309	365
B/G	3%	5%	-2%	35%	-6%	1%	6%	4%	3%	19%	23%	18%
ASP (\$/TB)	\$58	\$54	\$55	\$60	\$71	\$77	\$81	\$79	\$107	\$57	\$77	\$72
Chg.	-18%	-8%	3%	9%	18%	8%	5%	-2%	-18%	-47%	35%	-7%
OLED (백만장)	88	88	109	129	81	86	111	122	455	414	430	451
Q/Q, Y/Y	-23%	0%	23%	19%	-37%	6%	29%	10%	-2%	-9%	4%	5%
스마트폰 (백만대)	60.2	53.0	59.0	53.2	56.2	52.8	59.5	55.7	258	225	232	239
Q/Q, Y/Y	4%	-12%	11%	-10%	6%	-6%	13%	-6%	-6%	-13%	3%	3%
스마트폰 ASP(\$)	\$325	\$269	\$295	\$264	\$345	\$282	\$325	\$297	\$271	\$290	\$302	\$320
Q/Q, Y/Y	36%	-17%	10%	-10%	31%	-18%	15%	-9%	4%	7%	4%	6%
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 3. 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	53.6	51.0	60.3	60.8	235.1	198.3	225.6	254.3
YoY	-23%	-26%	-10%	-1%	7%	12%	17%	18%	-4%	-16%	14%	13%
QoQ	-4%	-9%	13%	0%	4%	-5%	18%	1%				
매출액 (조원)	63.7	60.0	67.4	67.8	71.0	66.8	78.7	79.0	302.2	258.9	295.5	330.5
YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	11%	11%	17%	17%	8%	-14%	14%	12%
QoQ	-10%	-6%	12%	1%	5%	-6%	18%	0%				
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	20.9	22.5	25.6	27.9	98.5	66.6	96.9	118.4
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	5.9	6.1	8.6	9.2	34.4	31.0	29.9	32.6
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	32.8	26.3	33.4	30.2	120.8	112.4	122.6	132.6
VD/CE	14.1	14.4	13.7	14.3	13.7	13.7	13.4	14.0	60.6	56.4	54.8	56.8
HAR	3.2	3.5	3.8	3.9	3.4	3.6	3.9	4.0	13.2	14.4	14.8	15.4
연결제거	-5.7	-4.6	-4.8	-6.8	-5.6	-5.3	-6.2	-6.3	-25.3	-21.9	-23.4	-25.2
영업이익 (조원)	0.64	0.67	2.43	2.82	4.11	6.08	10.06	10.53	43.38	6.57	30.78	50.87
YoY	-95%	-95%	-78%	-34%	541%	810%	313%	273%	-16%	-85%	369%	65%
QoQ	-85%	4%	264%	16%	45%	48%	65%	5%				
DS	-4.58	-4.36	-3.75	-2.18	-0.38	2.19	4.61	5.88	23.82	-14.87	12.30	30.17
SDC	0.78	0.84	1.94	2.01	0.31	0.59	1.80	1.68	5.95	5.57	4.38	5.15
MX/NW	3.94	3.04	3.30	2.73	3.71	2.61	3.21	2.59	11.36	13.01	12.12	12.40
VD/CE	0.19	0.74	0.38	-0.05	0.30	0.50	0.33	0.07	1.35	1.26	1.20	1.76
HAR	0.13	0.25	0.45	0.34	0.08	0.18	0.31	0.28	0.88	1.17	0.84	1.23
기타	0.18	0.16	0.12	-0.03	0.09	0.02	-0.20	0.03	0.02	0.43	-0.06	0.15
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	5.8%	9.1%	12.8%	13.3%	14.4%	2.5%	10.4%	15.4%
DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	-1.8%	9.7%	18.0%	21.1%	24.2%	-22.3%	12.7%	25.5%
SDC	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	5.3%	9.7%	20.8%	18.1%	17.3%	18.0%	14.6%	15.8%
MX/NW	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.3%	9.9%	9.6%	8.6%	9.4%	11.6%	9.9%	9.4%
VD/CE	1.3%	5.1%	2.8%	-0.4%	2.2%	3.7%	2.5%	0.5%	2.2%	2.2%	2.2%	3.1%
HAR	4.1%	7.1%	11.8%	8.7%	2.3%	5.0%	8.0%	7.0%	6.7%	8.1%	5.7%	8.0%
순이익	1.6	1.7	5.8	6.3	4.6	6.5	9.6	10.2	55.7	15.5	30.9	44.5

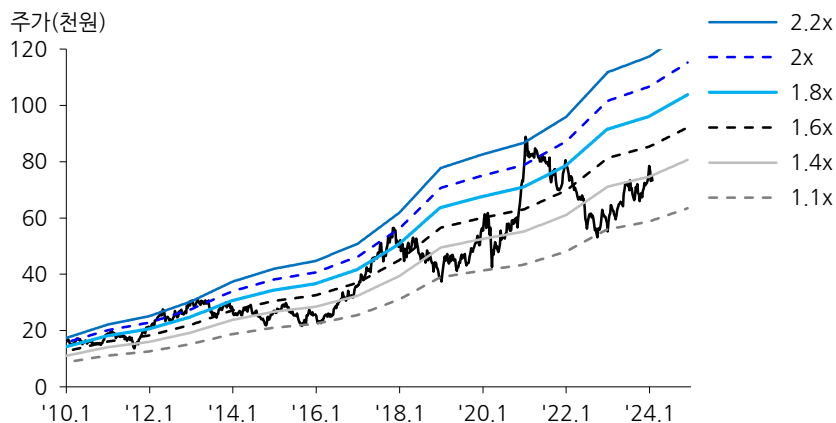
자료: 유진투자증권

도표 4. 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	71.0	66.8	78.7	79.0	302.2	258.9	295.5	330.5
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	20.9	22.5	25.6	27.9	98.5	66.6	96.9	118.4
Memory	8.9	9.0	10.5	15.7	15.6	16.7	19.2	20.2	68.5	44.1	71.8	90.0
DRAM	5.0	5.4	6.3	9.7	9.3	9.9	11.6	12.5	42.3	26.4	43.3	58.7
NAND	3.9	3.5	4.2	6.0	6.3	6.8	7.6	7.7	26.3	17.7	28.5	31.3
SLSI	4.4	5.2	5.4	5.5	4.8	5.3	5.9	7.2	29.9	22.5	25.1	28.4
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	5.9	6.1	8.6	9.2	34.4	31.0	29.9	32.6
Large	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	1.2	0.9	1.7	2.8
Small	6.5	6.3	8.0	9.3	5.6	5.8	8.2	8.6	33.2	30.1	28.2	29.7
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	32.8	26.3	33.4	30.2	120.8	112.4	122.6	132.6
MX	30.7	24.6	29.3	24.0	31.8	25.2	32.2	28.8	115.4	108.6	118.1	126.1
NW	1.1	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1	1.4	5.4	3.8	4.5	6.5
VD/CE	14.1	14.4	13.7	14.3	13.7	13.7	13.4	14.0	60.6	56.4	54.8	56.8
VD	7.4	7.3	7.3	8.4	7.3	7.0	7.3	8.3	33.3	30.4	29.9	31.5
DA	6.7	7.1	6.4	5.9	6.4	6.7	6.1	5.7	27.4	26.1	24.9	25.3
Harman	3.2	3.5	3.8	3.9	3.4	3.6	3.9	4.0	13.2	14.4	14.8	15.4
영업이익 (조원)	0.64	0.67	2.43	2.82	4.11	6.08	10.06	10.53	43.38	6.57	30.78	50.87
DS	-4.58	-4.36	-3.75	-2.18	-0.38	2.19	4.61	5.88	23.82	-14.87	12.30	30.17
Memory	-4.22	-3.82	-3.12	-1.27	0.52	2.55	4.50	5.49	20.66	-12.43	13.06	28.29
DRAM	-1.19	-0.89	-0.30	1.39	1.58	2.51	3.93	4.95	18.04	-0.99	12.97	26.59
NAND	-3.03	-2.93	-2.83	-2.65	-1.07	0.04	0.57	0.55	2.73	-11.44	0.09	1.70
SLSI	-0.36	-0.54	-0.63	-0.91	-0.90	-0.37	0.11	0.39	3.16	-2.44	-0.76	1.88
SDC	0.78	0.84	1.94	2.01	0.31	0.59	1.80	1.68	5.95	5.57	4.38	5.15
Large	-0.30	-0.23	-0.20	-0.17	-0.15	-0.10	-0.12	-0.05	-1.53	-0.90	-0.42	-0.20
Small	1.08	1.07	2.14	2.18	0.46	0.69	1.92	1.73	7.48	6.47	4.80	5.35
MX/NW	3.94	3.04	3.30	2.73	3.71	2.61	3.21	2.59	11.36	13.01	12.12	12.40
MX	3.82	2.96	3.24	2.63	3.63	2.51	3.09	2.47	10.79	12.65	11.70	11.75
NW	0.12	0.08	0.06	0.10	0.09	0.09	0.11	0.12	0.56	0.36	0.42	0.65
VD/CE	0.19	0.74	0.38	-0.05	0.30	0.50	0.33	0.07	1.35	1.26	1.20	1.76
VD	0.26	0.26	0.44	0.30	0.36	0.31	0.40	0.30	1.57	1.26	1.37	1.51
CE	-0.07	0.48	-0.06	-0.35	-0.06	0.19	-0.06	-0.23	-0.22	0.00	-0.16	0.25
Harman	0.13	0.25	0.45	0.34	0.08	0.18	0.31	0.28	0.88	1.17	0.84	1.23
영업이익률	1.0%	1.1%	3.6%	4.2%	5.8%	9.1%	12.8%	13.3%	14.4%	2.5%	10.4%	15.4%
DS	-33.4%	-29.6%	-22.8%	-10.1%	-1.8%	9.7%	18.0%	21.1%	24.2%	-22.3%	12.7%	25.5%
Memory	-47.3%	-42.6%	-29.7%	-8.1%	3.3%	15.3%	23.4%	27.2%	30.1%	-28.2%	18.2%	31.4%
DRAM	-23.9%	-16.3%	-4.7%	14.3%	17.0%	25.5%	33.9%	39.5%	42.7%	-3.7%	30.0%	45.3%
NAND	-77.0%	-83.1%	-67.1%	-44.0%	-16.9%	0.6%	7.5%	7.1%	10.4%	-64.7%	0.3%	5.4%
SLSI	-8.2%	-10.4%	-11.6%	-16.5%	-18.5%	-6.9%	1.9%	5.4%	10.6%	-10.9%	-3.0%	6.6%
SDC	11.8%	13.0%	23.6%	20.8%	5.3%	9.7%	20.8%	18.1%	17.3%	18.0%	14.6%	15.8%
Large	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-24.6%	-7.0%
Small	16.7%	17.0%	26.8%	23.3%	8.2%	12.0%	23.5%	20.0%	22.6%	21.5%	17.0%	18.0%
MX/NW	12.4%	11.9%	11.0%	10.9%	11.3%	9.9%	9.6%	8.6%	9.4%	11.6%	9.9%	9.4%
MX	12.4%	12.0%	11.1%	11.0%	11.4%	10.0%	9.6%	8.6%	9.3%	11.6%	9.9%	9.3%
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%	2.2%	3.7%	2.5%	0.5%	2.2%	2.2%	2.2%	3.1%
VD	3.5%	3.6%	6.0%	3.6%	4.9%	4.5%	5.4%	3.6%	4.7%	4.1%	4.6%	4.8%
CE	-1.0%	6.7%	-0.9%	-6.0%	-1.0%	2.8%	-1.0%	-4.0%	-0.8%	0.0%	-0.7%	1.0%
Harman	4.1%	7.1%	11.8%	8.7%	2.3%	5.0%	8.0%	7.0%	6.7%	8.1%	5.7%	8.0%

자료: 유진투자증권

도표 5. 삼성전자 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 6. 실적 추정치 변경 내용

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭		YoY	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원달러	1,310	1,300	1,320	1,321	-10	-21		
매출액	295.5	330.5	301.4	327.1	-2%	1%	14%	12%
반도체	96.9	118.4	91.7	108.1	6%	10%	45%	22%
DP	29.9	32.6	32.1	32.4	-7%	1%	-3%	9%
IM	122.6	132.6	127.0	135.2	-3%	-2%	9%	8%
CE	54.8	56.8	59.9	61.1	-9%	-7%	-3%	4%
HAR	14.8	15.4	14.6	15.2	1%	1%	3%	4%
기타	-23.4	-25.2	-23.9	-24.9	~	~		
영업이익	30.8	50.9	34.2	48.9	-10%	4%	369%	65%
반도체	12.3	30.2	12.4	26.7	-1%	13%	-183%	145%
DP	4.4	5.2	5.5	5.6	-20%	-7%	-21%	18%
IM	12.1	12.4	13.2	12.9	-8%	-4%	-7%	2%
CE	1.2	1.8	1.8	2.3	-34%	-22%	-5%	46%
HAR	0.8	1.2	1.2	1.2	-27%	2%	-28%	46%
기타	-0.1	0.2	0.1	0.2	~	~		
순이익	30.6	44.4	33.9	43.1	-10%	3%	97%	45%
EPS (원)	4,401	6,293	4,872	6,102	-10%	3%	107%	43%

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	352,564	448,425	455,906	496,716	542,308
유동자산	181,385	218,471	198,031	222,181	248,788
현금성자산	108,780	114,784	112,469	135,116	156,035
매출채권	39,310	35,722	36,649	41,960	46,607
재고자산	26,766	52,188	51,631	41,074	40,988
비유동자산	171,179	229,954	257,875	274,535	293,521
투자자산	30,650	41,691	47,695	47,431	49,724
유형자산	119,825	168,045	187,375	200,920	215,540
기타	20,704	20,218	22,805	26,184	28,257
부채총계	89,684	93,675	92,228	101,470	103,052
유동부채	63,783	78,345	77,203	82,912	84,538
매입채무	20,721	10,645	11,652	12,641	13,552
유동성이자부채	15,240	6,236	7,390	7,320	6,777
기타	27,822	61,464	58,162	62,951	64,209
비유동부채	25,901	15,330	19,773	18,558	18,514
비유동이자부채	3,172	4,097	5,340	4,012	3,840
기타	22,729	11,233	14,433	14,546	14,674
자본총계	262,880	354,750	363,678	395,246	439,257
지배지분	254,915	345,186	353,823	384,837	427,231
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	337,946	350,497	379,931	422,334
기타	(4,969)	1,938	(1,976)	(395)	(404)
비지배지분	7,965	9,563	9,855	10,409	12,026
자본총계	262,880	354,750	363,678	395,246	439,257
총차입금	18,412	10,333	12,730	11,332	10,617
순차입금	(90,368)	(104,450)	(99,739)	(123,784)	(145,418)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	45,383	62,181	64,174	90,295	90,482
당기순이익	21,739	55,654	15,487	30,585	44,446
자산상각비	29,598	39,108	38,542	41,875	43,308
기타비현금성손익	7,238	(15,581)	10,355	16,759	12,515
운전자본증감	(2,546)	(16,999)	(211)	1,075	(9,787)
매출채권감소(증가)	1,829	6,332	(542)	(3,989)	(3,631)
재고자산감소(증가)	2,135	(13,311)	(1,157)	9,026	(1,832)
매입채무증가(감소)	(1,305)	(6,742)	2,708	(1,519)	(1,548)
기타	(5,204)	(3,278)	(1,220)	(2,443)	(2,776)
투자현금	(39,948)	(31,603)	(49,636)	(59,417)	(61,302)
단기투자자산감소	(2,738)	15,214	9,503	(2,617)	(2,302)
장기투자증권감소	3,234	3,879	0	0	0
설비투자	25,368	49,430	57,610	52,000	54,000
유형자산처분	513	218	2,771	0	0
무형자산처분	(3,243)	(3,673)	(4,300)	(4,800)	(5,000)
재무현금	(9,485)	(19,390)	(7,419)	(11,218)	(10,530)
차입금증가	156	(9,576)	2,397	(1,397)	(715)
자본증가	(9,639)	(9,814)	(9,809)	(9,809)	(9,809)
배당금지급	9,639	9,814	9,809	9,809	9,809
현금 증감	(3,455)	10,649	7,188	20,030	18,617
기초현금	30,341	39,031	49,681	56,869	76,899
기말현금	26,886	49,681	56,869	76,899	95,516
Gross Cash flow	59,182	88,728	51,511	80,757	102,509
Gross Investment	39,756	63,816	59,350	55,725	68,787
Free Cash Flow	19,426	24,911	(7,839)	25,032	33,722

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	230,401	302,231	258,926	295,493	330,545
증가율(%)	(3.8)	31.2	(14.3)	14.1	11.9
매출원가	147,240	190,042	147,123	174,774	201,185
매출총이익	83,161	112,190	111,803	120,719	129,361
판매 및 일반관리비	55,393	68,813	71,980	75,842	80,343
기타영업손익	(2)	24	5	5	6
영업이익	27,769	43,377	6,567	30,780	50,865
증가율(%)	(48.2)	56.2	(84.9)	368.7	65.3
EBITDA	57,366	82,484	45,109	72,656	94,173
증가율(%)	(24.3)	43.8	(45.3)	61.1	29.6
영업외손익	2,664	3,064	4,439	5,932	5,899
이자수익	2,815	2,720	4,509	4,870	4,053
이자비용	686	763	1,108	1,070	340
지분법손익	413	1,091	886	1,130	1,240
기타영업손익	122	16	152	1,002	946
세전순이익	30,432	46,440	11,006	36,712	56,764
증가율(%)	(45.8)	52.6	(76.3)	233.6	54.6
법인세비용	8,693	(9,214)	(4,481)	6,128	12,318
당기순이익	21,739	55,654	15,487	30,585	44,446
증가율(%)	(48.5)	156.0	(72.2)	97.5	45.3
지배주주지분	21,505	54,730	14,473	29,896	42,743
증가율(%)	(48.0)	154.5	(73.6)	106.6	43.0
비지배지분	234	924	1,014	689	1,703
EPS(원)	3,166	8,057	2,131	4,401	6,293
증가율(%)	(41.3)	154.5	(73.6)	106.6	43.0
수정EPS(원)	3,166	8,057	2,131	4,401	6,293
증가율(%)	(41.3)	154.5	(73.6)	106.6	43.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,166	8,057	2,131	4,401	6,293
BPS	37,528	50,817	52,089	56,655	62,896
DPS	1,416	1,444	1,444	1,444	1,444
밸류에이션(배, %)					
PER	17.6	4.8	34.1	16.5	11.6
PBR	1.5	0.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.9	5.4	8.5	4.9	3.6
배당수익률	2.5	3.7	2.0	2.0	2.0
PCR	6.4	3.0	9.6	6.1	4.8
수익성(%)					
영업이익율	12.1	14.4	2.5	10.4	15.4
EBITDA이익율	24.9	27.3	17.4	24.6	28.5
순이익율	9.4	18.4	6.0	10.4	13.4
ROE	8.7	17.1	4.1	8.1	10.5
ROIC	13.1	15.5	2.1	10.8	15.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(29.4)	(27.4)	(31.3)	(33.1)
유동비율	284.4	278.9	256.5	268.0	294.3
이자보상배율	40.5	56.8	5.9	28.8	149.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.0	7.9	7.2	7.5	7.5
재고자산회전율	8.3	6.5	5.0	6.4	8.1
매입채무회전율	11.5	25.1	23.2	24.3	25.2

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 기관투자자 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

