

## Company Update

Analyst 김운호

RA 강민구

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 95,000원

현재가 (10/31) 59,200원

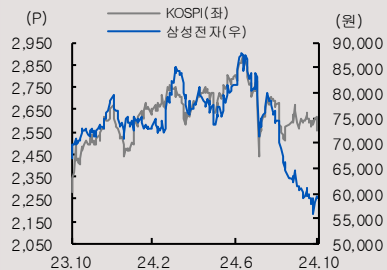
KOSPI (10/31)	2,556.15pt
시가총액	392,869십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	87,800원
최저가	55,900원
60일 일평균거래대금	1,634십억원
외국인 지분율	52.6%
배당수익률 (2024F)	4.9%

주주구성	
삼성생명보험 외 16 인	20.08%
국민연금공단	7.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-20%	-21%
절대기준	-4%	-24%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	95,000	-
EPS(24)	5,113	4,847	▲
EPS(25)	5,832	5,668	▲

## 삼성전자 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 삼성전자 (005930)

## DS가 하반기 실적 핵심 변수

## 24년 3분기 부진, 반도체 일회성 비용이 주범

삼성전자의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 6.8% 증가한 79,1조원이다. VD/가전을 제외한 전 사업부 매출액이 24년 2분기 대비 증가하였다. DS는 가격은 상승했으나 물량은 전체적으로 감소했고, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과로 9.1% 증가, MX는 신제품 효과에 따른 가격 상승 효과로 11.5% 증가했다. 삼성전자의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 12.1% 감소한 9,18조원이다. DS가 일회성 비용으로 큰 폭으로 감소하고 나머지 사업부는 2분기 대비 증가하였다.

## 24년 4분기, HBM이 성장 주도

삼성전자의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 3.8% 감소한 76,09조원으로 예상된다. IM, VD/가전을 제외한 사업부 매출액이 24년 3분기 대비 증가할 것으로 예상된다. DS는 가격 상승이 매출액을 견인할 것으로 예상하고, 디스플레이는 연말 효과를 기대하고, MX는 재고 조정에 따른 물량 감소가 예상되고, VD/가전은 가전 부진으로 감소할 전망이다. 삼성전자의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 9.9% 증가한 10,09조원으로 예상된다. DS가 영업이익 개선을 주도할 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 95,000원 유지

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 발목을 잡았던 HBM 비중이 의미 있게 성장하기 시작했고, 영업이익 개선세는 4분기까지 지속될 것으로 예상하고, 4분기 계절적 부진에도 DS로 성장세를 유지할 것으로 기대하고, AI 시장 내에서 역할이 점진적으로 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 95,000원을 유지한다. 공격적인 HBM 성장 전략의 성공 여부, 주요 고객사로 4분기 중 진입 여부, 2025년 물량 증가 등 다양한 변수들이 주가 움직임과 연동될 것으로 예상된다. 조금은 적극적인 관점에서 대응할 필요가 있다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	301,176	319,290	352,844
영업이익	43,377	6,567	36,123	40,539	54,064
세전이익	46,440	11,006	40,706	46,303	59,509
지배주주순이익	54,730	14,473	34,731	39,616	50,930
EPS(원)	8,057	2,131	5,113	5,832	7,498
증가율(%)	39.5	-73.6	140.0	14.1	28.6
영업이익률(%)	14.4	2.5	12.0	12.7	15.3
순이익률(%)	18.4	6.0	12.0	12.9	15.1
ROE(%)	17.1	4.1	9.4	10.1	12.2
PER	6.9	36.8	11.6	10.2	7.9
PBR	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	10.0	4.2	3.9	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

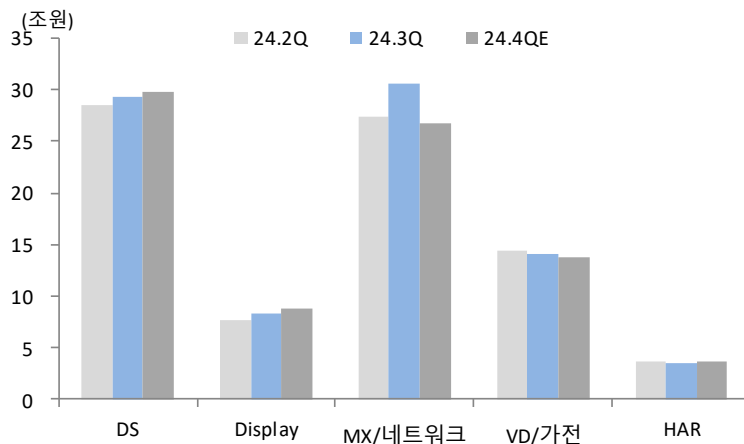
## 2024년 3분기 매출액은 79.10조원

VD/가전을 제외한 전  
사업부 개선 기대

삼성전자의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 6.8% 증가한 79.1조원이다. VD/가전을 제외한 전 사업부 매출액이 24년 2분기 대비 증가하였다. DS는 가격은 상승했으나 물량은 전체적으로 감소했고, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과로 9.1% 증가, MX는 신제품 효과에 따른 가격 상승 효과로 11.5% 증가했다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 2.5% 증가한 29.27조원이다. 메모리는 24년 2분기 대비 2.5% 증가하였다. 2024년 3분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 -0.5%, ASP는 +7.8%로 추정한다. NAND B/G는 -5%, ASP는 +7%로 추정한다. DRAM ASP 상승은 시장 평균을 하회했는데 DDR4 재고 물량 출하가 경쟁사 대비 높았던 것이 원인으로 분석된다. HBM 물량 및 HBM3e 비중은 예상 대비 높았다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 9.1% 증가한 8.35조원이다. 소형/대형 모두 2분기 대비 증가하였다. 소형은 해외 고객 물량 및 IT OLED 물량이 2분기 대비 증가하였다. 대형은 모니터가 물량 증가를 견인한 것으로 분석된다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 11.5% 증가한 30.52조원이다. MX는 12.5% 증가하였다. 물량은 소폭 증가하고 ASP가 매출 증가를 주도하였다. 네트워크 사업부 매출액은 26.5% 감소하였다.
- 4) VD/가전 사업부 매출액은 2024년 2분기 대비 1.9% 감소한 14.14조원이다. VD 매출액은 24년 2분기 대비 0.6% 증가하였다. 가전은 2024년 2분기 대비 4.7% 감소하였다.

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

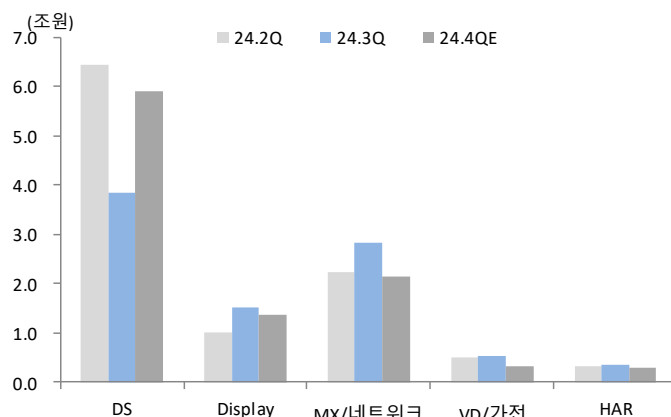
## 2024년 3분기 영업이익은 9.18조원

DS 제외 2분기 대비  
증익할 전망.

삼성전자의 2024년 3분기 영업이익은 2024년 2분기 대비 12.1% 감소한 9.18조원이다. DS가 일회성 비용으로 큰 폭으로 감소하고 나머지 사업부는 2분기 대비 증가하였다. DS는 가격 상승과 제품믹스 개선 효과, 디스플레이는 고객 신제품 물량 효과로 2분기 대비 개선, VD/가전은 제품믹스 개선으로 증가하였다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2024년 2분기 대비 40.1% 감소한 3.86조원이다. 이전 전망 대비 감소한 수준이다. 메모리는 5.3조원, 비메모리는 -1.5조원으로 추정한다. 메모리는 충당금 설정에 따른 일회성 비용은 반영했고, 비메모리는 비용 구조가 크게 악화된 영향으로 분석된다. 일회성 비용을 제외하면 2분기 대비 영업이익은 증가한 것으로 추정한다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2024년 2분기 대비 49.6% 증가하였다. 중소형 패널 매출액이 해외 고객 신제품 출시 영향으로 물량이 증가한 영향이 크다. 대형 OLED 패널은 TV는 부진, 모니터는 개선된 것으로 추정한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2024년 2분기 대비 26.3% 증가하였다. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반되었다. 제품믹스 개선, 비용 효율화, 원재료 단가 하락으로 수익성이 소폭 개선된 것으로 추정한다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2024년 2분기 대비 8.8% 증가하였다. 가전은 부진, VD 사업부는 제품믹스 개선으로 수익성이 개선된 것으로 추정한다.

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2024				2025				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	23,140	28,560	29,272	29,817	26,809	29,631	33,835	34,962	2.5	78.0
	Display	5,390	7,650	8,350	8,737	6,880	7,218	7,415	7,445	9.1	1.5
	MX/네트워크	33,530	27,380	30,521	26,676	31,165	26,177	30,137	26,660	11.5	1.7
	VD/가전	13,478	14,420	14,141	13,730	14,322	13,780	14,449	14,236	-1.9	3.1
	HAR	3,214	3,620	3,530	3,707	3,892	4,086	4,291	4,505	-2.5	-7.1
	합계	71,924	74,073	79,102	76,090	76,623	74,577	83,936	81,742	6.8	17.3
영업이익	DS	1,910	6,446	3,860	5,721	4,673	4,238	5,646	7,122	-40.1	-203.0
	Display	343	1,008	1,508	1,372	765	816	1,415	1,358	49.6	-22.2
	MX/네트워크	3,511	2,234	2,821	2,157	3,091	2,338	2,988	2,405	26.3	-14.6
	VD/가전	527	490	533	328	366	276	444	400	8.8	37.8
	HAR	240	320	360	290	300	310	300	320	12.5	-20.0
	합계	6,611	10,438	9,181	9,892	9,221	8,003	10,820	11,634	-12.0	277.7
영업이익률	DS	8.3%	22.6%	13.2%	19.2%	17.4%	14.3%	16.7%	20.4%		
	Display	6.4%	13.2%	18.1%	15.7%	11.1%	11.3%	19.1%	18.2%		
	MX/네트워크	10.5%	8.2%	9.2%	8.1%	9.9%	8.9%	9.9%	9.0%		
	VD/가전	3.9%	3.4%	3.8%	2.4%	2.6%	2.0%	3.1%	2.8%		
	HAR	7.5%	8.8%	10.2%	7.8%	7.7%	7.6%	7.0%	7.1%		
	합계	9.2%	14.1%	11.6%	13.0%	12.0%	10.7%	12.9%	14.2%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2024년 3분기 실적			2024 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	29,272	28,986	1.0%	110,789	109,515	1.2%
Display	8,350	8,478	-1.5%	30,126	30,192	-0.2%
MX/네트워크	30,521	31,138	-2.0%	118,107	121,822	-3.0%
VD/가전	14,141	13,899	1.7%	55,769	55,528	0.4%
HAR	3,530	3,801	-7.1%	14,071	14,626	-3.8%
매출액	79,102	78,897	0.3%	301,189	302,633	-0.5%
DS	3,860	4,191	-7.9%	17,936	17,279	3.8%
Display	1,508	1,393	8.3%	4,230	3,999	5.8%
MX/네트워크	2,821	2,720	3.7%	10,723	10,535	1.8%
VD/가전	533	514	3.7%	1,879	1,915	-1.9%
HAR	360	300	20.0%	1,210	1,150	5.2%
영업이익	9,181	9,141	0.4%	36,122	34,945	3.4%

자료: IBK투자증권

주: 내부거래 제외자료: IBK투자증권

표 3. 삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2024				2025				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1329	1370	1345	1330	1300	1290	1270	1250	1341	1288	1200
	기말	1347	1385	1330	1310	1290	1280	1260	1240	1310	1280	1150
DRAM	B/G	-15.3%	5.0%	-0.5%	-5.0%	4.0%	9.0%	12.6%	10.7%	16.5%	18.1%	20.0%
	ASP	17.0%	18.7%	7.8%	13.9%	-5.0%	-7.0%	3.0%	3.0%	56.9%	9.0%	3.7%
NAND	B/G	-2%	-5%	-6%	2%	0%	15%	15%	10%	15.0%	19.6%	22.4%
	ASP	31%	22%	7%	0%	-3%	2%	3%	2%	65%	9%	4%
스마트폰	출하	61.0	54.0	56.8	51.4	61.0	54.0	56.7	58.0	226.2	229.7	238.0
	QoQ/YoY	15%	-11%	5%	-9%	15%	-11%	5%	2%	-12.3%	1.6%	3.6%
OLED	출하	77.0	114.7	124.6	130.0	77.0	114.7	130.0	135.0	424.5	456.7	495.0
	QoQ/YoY	-42%	49%	9%	0%	-42%	49%	13%	4%	-10%	8%	2%
TV	출하	8.6	8.8	8.8	10.0	8.6	8.8	9.3	11.0	37.1	37.7	37.0
	QoQ/YoY	-15%	2%	0%	14%	-15%	2%	6%	18%	-6%	0%	0%

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

		2024년 3분기			2024 연간		
		실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1345	1345	-	1288	1341	-4.0%
	기말	1330	1330	-	1280	1310	-2.3%
DRAM	B/G	-0.5%	-	-0.5%p	18.1%	17.9%	0.2%p
	ASP	7.8%	10.0%	-2.2%p	9.0%	54.0%	-45.0%p
NAND	B/G	-6%	-5%	-1.0%p	19.6%	15.0%	4.6%p
	ASP	7%	8%	-1.0%p	9%	65%	-56.0%p
스마트폰	출하	56.8	56.7	0.2%	229.7	228.7	0.4%
	QoQ/YoY	5%	5%	0.0%p	1.6%	1.1%	0.5%p
OLED	출하	124.6	126.0	-1.1%	456.7	447.7	2.0%
	QoQ/YoY	9%	10%	-1.0%p	8%	5%	3.0%p
TV	출하	8.8	9.1	-3.3%	37.7	36.5	3.3%
	QoQ/YoY	-	3%	-3.0%p	-	-	-

## 2024년 4분기 매출액은 76.09조원으로 예상

DS, 디스플레이 매출  
증가

삼성전자의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 3.8% 감소한 76.09조원으로 예상된다. .IM, VD/가전을 제외한 사업부 매출액이 24년 3분기 대비 증가할 것으로 예상된다. DS는 가격 상승이 매출액을 견인할 것으로 예상하고, 디스플레이는 연말 효과를 기대하고, MX는 재고 조정에 따른 물량 감소가 예상되고, VD/가전은 가전 부진으로 감소할 전망이다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 2024년 3분기 대비 1.9% 증가한 29.82조원으로 예상된다. 메모리는 24년 3분기 대비 4.0% 증가할 전망이다. 2024년 4분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 -5.0%, ASP는 +13.9%로 예상된다. NAND B/G는 +2.0%, ASP는 0%로 예상된다. DRAM ASP 상승은 시장 평균을 크게 상회할 것으로 예상된다. 이유는 HBM의 매출 비중이 30%에 이를 것으로 추정하기 때문이다. HBM3e 비중 상승으로 ASP 상승폭이 시장 평균을 상회할 것으로 기대한다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 2024년 3분기 대비 4.6% 증가한 8.74조원으로 예상된다. 소형 매출액은 전 분기 대비 4.2% 증가할 것으로 예상된다. 해외 고객 물량 효과 및 국내 고객 물량 선행 생산 영향을 받을 것으로 기대한다. 대형 물량도 성수기 효과를 기대한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 2024년 3분기 대비 12.6% 감소한 26.67조원으로 예상된다. MX는 13.0% 감소할 전망이다. 물량은 10% 감소하고, ASP도 하락할 전망이다. 네트워크 사업부 매출액은 3분기 대비 10% 증가할 것으로 예상된다.
- 4) VD/ 가전 사업부 매출액은 2024년 3분기 대비 2.9% 감소한 13.73조원으로 예상된다. VD 매출액은 24년 3분기 대비 8.2% 증가할 것으로 예상된다. High End 중심으로 성장할 전망이다. 가전은 2024년 3분기 대비 15.7% 감소할 것으로 예상된다.

## 2024년 4분기 영업이익은 9.89조원으로 예상

### DS만 개선

삼성전자의 2024년 4분기 영업이익은 2024년 3분기 대비 7.7% 증가한 9.89조원으로 예상된다. DS가 영업이익 개선을 주도할 것으로 예상된다. 디스플레이는 경쟁 심화로 부진하고, VD/가전은 가전 부분의 실적 부진, MX는 물량 감소로 3분기 대비 영업이익이 감소할 것으로 예상된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 2024년 3분기 대비 48.2% 증가한 5.72조원으로 예상된다. 메모리는 6.85조원, 비메모리는 1조원 수준의 영업적자를 예상된다. 메모리 영업이익 개선은 제품믹스 개선에 따른 수익률 상승이 가장 큰 원인으로 분석된다. 3분기 DRAM 내 HBM 매출 비중이 10% 중반에서 4분기에는 30%까지 상승할 것으로 예상하고, HBM3e 비중은 10% 초반에서 50%까지 상승할 것을 목표로 하고 있다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 2024년 3분기 대비 9.0% 감소할 것으로 예상된다. 중소형 패널의 경쟁 심화로 단가 하락 및 비용 부담이 커질 것으로 전망한다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 2024년 3분기 대비 23.5% 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소와 영업이익률 하락이 동반될 전망이다. 물량이 감소하고 ASP 하락에 따른 영향이다. 연말 비용 구조 악화도 수익성 악화에 영향을 미칠 것으로 예상된다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 2024년 3분기 대비 38.5% 감소할 것으로 예상된다. 매출액 감소와 수익성 하락이 동반될 전망이다. 경쟁 심화에 따른 프로모션 비용 증가가 예상된다.

## Check Point

### 반도체: HBM 기대 이상

HBM은 기대 이상의  
숫자를 제시하는 중

2024년 3분기 실적에서 가장 큰 의미가 있는 부분은 HBM 비중이 의미 있게 성장했다는 점이다. 3분기 DRAM 매출액 대비 17% 수준인 것으로 추정한다. 3분기 매출액은 2분기 대비 70% 이상 증가한 것으로 추정한다. HBM3e 비중이 12%, 4분기에는 50%를 목표로 하고 있다. 이로 인해 4분기 ASP와 수익성은 이전 전망 대비 상향 조정하였다.

2024년 HBM 물량은 2023년 대비 4배 가까운 성장을 목표로 한 것에서 큰 변화가 없을 것으로 예상된다. 4분기에도 큰 폭의 물량 증가를 기대하기 때문이다. 주요 고객사로 공급이 4분기 중에는 구체화될 것이라는 기대감이 여전히 남아 있는 상황이다.

2025년 물량 증가 규모도 중요한 변수인데 생산 능력 대비로는 경쟁사 대비 적을 것으로 예상하지만 여전히 가변적인 상황으로 판단한다. 현재 전망하는 2025년 물량은 66억 Gb 수준이다.

### 디스플레이: 성수기. 수익성은 부진

모바일 경쟁 심화

24년 3분기는 중소형 OLED는 해외 고객 물량 본격화로 2분기 대비 실적이 개선되지만 예년에 비해서는 부진한 상황이다. 고객의 물량 보다는 점유율이 변수로 작용한 것으로 추정한다. High End 제품 내 점유율이 지난 해 비해서 크게 하락했을 것으로 예상하고 경쟁 심화로 단가 인하 압박도 있었을 것으로 추정한다.

IT OLED 효과는 연초 기대 보다 부진한 상황이 지속될 전망이다. Pad 효과는 연말에는 거의 없을 것으로 예상하지만, 모니터, 노트북 물량은 연말 수요 기대감으로 증가할 것으로 예상된다.

### MX: 4분기 물량 감소. 수익성 하락

물량 감소, 고정비 비중  
상승

2024년 4분기 스마트폰 출하는 3분기 대비 10% 감소할 것으로 예상된다. 연말 재고 조정에 따른 영향으로 분석된다. 수요 부진으로 연간 성장도 5% 내외로 제한적일 전망이다. 이러한 추세는 2025년에도 이어질 것으로 예상된다. 다만 2024년 플래그십 비중이 예년에 비해서 개선된 흐름은 2025년에도 이어질 것으로 예상된다. 이를 통해서 수익성의 급격한 변화는 없을 것으로 전망한다.



## 투자의견 매수 유지, 목표주가 95,000원 유지

완전히 개선되는  
투자심리

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 발목을 잡았던 HBM 비중이 의미 있게 성장하기 시작했고
- 2) 영업이익 개선세는 4분기까지 지속될 것으로 예상하고
- 3) 4분기 계절적 부진에도 DS로 성장세를 유지할 것으로 기대하고
- 4) AI 시장 내에서 역할이 점진적으로 개선될 것으로 기대하기 때문이다.

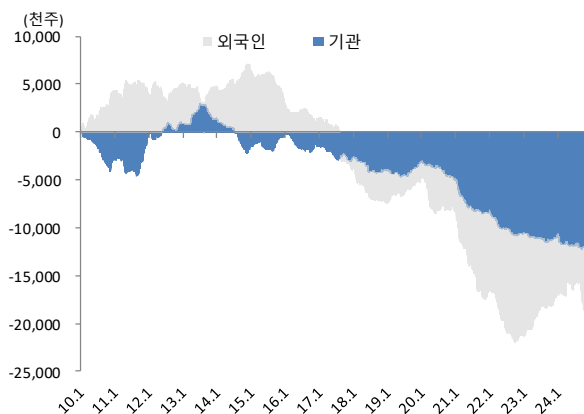
목표주가는 95,000원을 유지한다. 공격적인 HBM 성장 전략의 성공 여부, 주요 고객사로 4분기 중 진입 여부, 2025년 물량 증가 등 다양한 변수들이 주가 움직임과 연동될 것으로 예상된다. 바닥권에 있는 주가에 반등을 줄 여지가 많기 때문에 조금은 적극적인 관점에서 대응할 필요가 있다고 판단한다.

표 5. 삼성전자 이론적 적정 주가는 95,332원

투자 지표	내용	비고
Rf(%)	3.0	Rf를 고려해 하향 조정 52주(주간)
Rm(%)	5.5	
베타	1.13	
g(%)	0.5	
Ke(%)	5.8	$Ke = Rf + (Rm - Rf) \times \text{베타}$
ROE(%)	9.4	2024년 ROE
적정 PBR	1.7	$PBR = (ROE - g) / (Ke - g)$
예상 BPS	57,038	2024년
적정 주가	95,332	

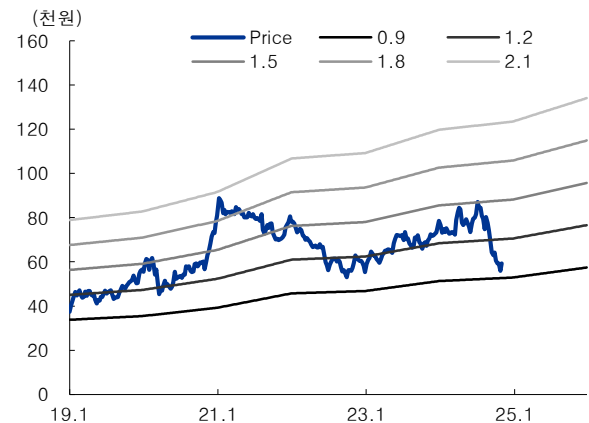
자료: IBK투자증권

그림 3. 투자주체별 매매동향



자료: wisefn, IBK투자증권

그림 4. PBR Band



자료: wisefn, IBK투자증권

표 6. 삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	71,924	74,073	79,102	76,090	77,106	74,945	84,439	82,800	301,189	319,290	352,844
반도체	23,140	28,560	29,272	29,817	27,293	29,999	34,337	36,019	110,789	127,649	153,251
메모리	17,485	21,740	22,269	23,250	21,086	22,176	25,960	28,165	84,745	97,388	118,035
DRAM	9,512	12,218	12,866	13,766	12,579	12,440	14,427	15,765	48,363	55,211	66,283
NAND	7,973	9,522	9,403	9,484	8,508	9,736	11,533	12,400	36,382	42,177	51,752
비메모리	5,655	6,820	7,003	6,567	6,207	7,823	8,377	7,854	26,045	30,261	35,216
Display	5,390	7,650	8,350	8,737	6,880	7,218	7,415	7,445	30,126	28,958	27,284
대형	260	300	350	400	400	500	600	500	1,310	2,000	2,000
중소형	5,130	7,350	8,000	8,337	6,480	6,718	6,815	6,945	28,816	26,958	25,284
IM	33,530	27,380	30,521	26,676	31,165	26,177	30,137	26,660	118,107	114,140	117,372
무선	32,794	26,644	29,980	26,080	30,659	25,722	29,614	26,084	115,498	112,078	115,378
NW/기타	736	736	541	595	506	455	524	576	2,609	2,061	1,995
CE	13,478	14,420	14,141	13,730	14,322	13,780	14,449	14,236	55,769	56,787	57,624
VD	7,230	7,537	7,582	8,203	7,949	6,828	7,758	8,599	30,551	31,134	31,080
가전/기타	6,248	6,884	6,559	5,527	6,373	6,952	6,690	5,638	25,218	25,653	26,544
HAR	3,214	3,620	3,530	3,707	3,892	4,086	4,291	4,505	14,071	16,774	20,389
기타	-6,827	-7,558	-6,711	-6,577	-6,445	-6,316	-6,190	-6,066	-27,673	-25,018	-23,076
영업이익	6,611	10,438	9,181	9,892	9,354	8,172	11,022	11,991	36,122	40,539	54,064
반도체	1,910	6,446	3,860	5,721	4,807	4,407	5,848	7,479	17,936	22,541	34,969
메모리	2,645	6,940	5,334	6,850	5,636	5,276	6,360	7,965	21,770	25,238	33,635
DRAM	1,712	4,618	5,866	5,566	5,129	4,540	5,327	6,565	17,763	21,561	27,883
NAND	933	2,322	1,368	1,284	508	736	1,033	1,400	5,907	3,677	5,752
SLSI	-735	-495	-1,474	-1,129	-829	-869	-512	-486	-3,833	-2,697	1,334
Display	343	1,008	1,508	1,372	765	816	1,415	1,358	4,230	4,354	4,434
대형	-180	-150	-150	-120	-100	-100	-50	-50	-600	-300	60
중소형	523	1,158	1,658	1,492	865	916	1,465	1,408	4,830	4,654	4,374
IM	3,511	2,234	2,821	2,157	3,091	2,338	2,988	2,405	10,723	10,822	11,737
무선	3,496	2,345	2,929	2,217	3,066	2,315	2,961	2,348	10,986	10,690	11,609
NW/기타	15	-110	-108	-60	25	23	26	58	-263	132	128
가전	527	490	533	328	366	276	444	400	1,879	1,486	1,282
VD	434	415	500	328	238	137	310	344	1,677	1,029	1,028
가전/기타	94	76	33	0	127	139	134	56	202	457	255
HAR	240	320	360	290	300	310	300	320	1210	1230	1530
기타	80	-60	100	24	25	26	27	28	144	106	112
영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	13.0%	12.1%	10.9%	13.1%	14.5%	12.0%	12.7%	15.3%
반도체	8.3%	22.6%	13.2%	19.2%	17.6%	14.7%	17.0%	20.8%	16.2%	17.7%	22.8%
메모리	15.1%	31.9%	24.0%	29.5%	26.7%	23.8%	24.5%	28.3%	25.7%	25.9%	28.5%
DRAM	18.0%	37.8%	45.6%	40.4%	40.8%	36.5%	36.9%	41.6%	36.7%	39.1%	42.1%
NAND	11.7%	24.4%	14.5%	13.5%	6.0%	7.6%	9.0%	11.3%	16.2%	8.7%	11.1%
SLSI	-13.0%	-7.3%	-21.0%	-17.2%	-13.4%	-11.1%	-6.1%	-6.2%	-14.7%	-8.9%	3.8%
Display	6.4%	13.2%	18.1%	15.7%	11.1%	11.3%	19.1%	18.2%	14.0%	15.0%	16.3%
대형	-69.2%	-50.0%	-42.9%	-30.0%	-25.0%	-20.0%	-8.3%	-10.0%	-45.8%	-15.0%	3.0%
중소형	10.2%	15.8%	20.7%	17.9%	13.4%	13.6%	21.5%	20.3%	16.8%	17.3%	17.3%
IM	10.5%	8.2%	9.2%	8.1%	9.9%	8.9%	9.9%	9.0%	9.1%	9.5%	10.0%
무선	10.7%	8.8%	9.8%	8.5%	10.0%	9.0%	10.0%	9.0%	9.5%	9.5%	10.1%
NW/기타	2.0%	-15.0%	-20.0%	-10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.0%	-10.1%	6.4%	6.4%
가전	3.9%	3.4%	3.8%	2.4%	2.6%	2.0%	3.1%	2.8%	3.4%	2.6%	2.2%
VD	6.0%	5.5%	6.6%	4.0%	3.0%	2.0%	4.0%	4.0%	5.5%	3.3%	3.3%
가전/기타	1.5%	1.1%	0.5%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.0%	0.8%	1.8%	1.0%
HAR	7.5%	8.8%	10.2%	7.8%	7.7%	7.6%	7.0%	7.1%	8.6%	7.3%	7.5%

자료: IBK투자증권

## 삼성전자 (005930)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	301,176	319,290	352,844
증가율(%)	8.1	-14.3	16.3	6.0	10.5
매출원가	190,042	180,389	184,214	183,537	201,121
매출총이익	112,190	78,547	116,962	135,752	151,723
매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.8	42.5	43.0
판매비	68,813	71,980	80,839	95,214	97,658
판매비율(%)	22.8	27.8	26.8	29.8	27.7
영업이익	43,377	6,567	36,123	40,539	54,064
증가율(%)	-16.0	-84.9	450.1	12.2	33.4
영업이익률(%)	14.4	2.5	12.0	12.7	15.3
순금융손익	1,801	3,455	4,295	4,764	4,544
이자손익	1,957	3,428	3,965	3,929	4,409
기타	-156	27	330	835	135
기타영업외손익	172	97	-715	130	530
중속/관계기업손익	1,091	888	1,003	870	370
세전이익	46,440	11,006	40,706	46,303	59,509
법인세	-9,214	-4,481	4,572	5,067	6,396
법인세율	-19.8	-40.7	11.2	10.9	10.7
계속사업이익	55,654	15,487	36,134	41,236	53,113
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	36,134	41,236	53,113
증가율(%)	39.5	-72.2	133.3	14.1	28.8
당기순이익률 (%)	18.4	6.0	12.0	12.9	15.1
지배주주당기순이익	54,730	14,473	34,731	39,616	50,930
기타포괄이익	4,006	3,350	9,284	0	0
총포괄이익	59,660	18,837	45,418	41,236	53,113
EBITDA	82,484	45,234	74,698	80,572	96,397
증가율(%)	-4.0	-45.2	65.1	7.9	19.6
EBITDA마진율(%)	27.3	17.5	24.8	25.2	27.3

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,057	2,131	5,113	5,832	7,498
BPS	50,817	52,002	57,014	58,785	63,824
DPS	1,444	1,444	3,008	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	6.9	36.8	11.6	10.2	7.9
PBR	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	10.0	4.2	3.9	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	8.1	-14.3	16.3	6.0	10.5
EPS증가율	39.5	-73.6	140.0	14.1	28.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	1.8	4.9	2.3	2.3
ROE	17.1	4.1	9.4	10.1	12.2
ROA	12.7	3.4	7.5	7.9	9.5
ROIC	27.1	6.7	13.8	14.5	17.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.4	25.4	27.2	29.3	30.0
순차입금 비율(%)	-29.4	-21.7	-22.2	-22.0	-27.2
이자보상배율(배)	56.8	7.1	40.6	42.0	54.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	7.2	7.5	7.0	7.0
재고자산회전율	6.5	5.0	5.6	6.2	8.4
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	222,990	225,742	258,130
현금및현금성자산	49,681	69,081	53,284	64,093	99,526
유가증권	65,103	22,691	51,945	44,001	40,585
매출채권	35,722	36,647	43,480	47,314	52,967
재고자산	52,188	51,626	55,338	47,314	37,077
비유동자산	229,954	259,969	283,487	306,878	324,634
유형자산	168,045	187,256	208,506	228,449	242,107
무형자산	20,218	22,742	23,826	23,950	24,060
투자자산	23,696	20,680	23,329	24,199	24,569
자산총계	448,425	455,906	506,477	532,620	582,764
유동부채	78,345	75,719	87,157	90,006	87,559
매입채무및기타채무	10,645	11,320	13,233	14,400	16,120
단기차입금	5,147	7,115	10,948	11,392	11,855
유동성장기부채	1,089	1,309	2,105	2,115	2,115
비유동부채	15,330	16,509	21,113	30,760	46,938
사채	536	538	71	61	71
장기차입금	34	0	0	100	200
부채총계	93,675	92,228	108,270	120,767	134,498
지배주주지분	345,186	353,234	387,280	399,306	433,536
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	87	99	73	73	73
기타포괄이익누계액	1,852	1,181	10,260	10,260	10,260
이익잉여금	337,946	346,652	371,647	383,673	417,902
비지배주주지분	9,563	10,444	10,927	12,547	14,730
자본총계	354,750	363,678	398,208	411,853	448,266
비이자부채	83,342	79,542	91,428	103,380	116,539
총차입금	10,333	12,686	16,842	17,387	17,959
순차입금	-104,450	-79,086	-88,386	-90,707	-122,152

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	67,158	85,139	101,228
당기순이익	55,654	15,487	36,134	41,236	53,113
비현금성 비용 및 수익	33,073	36,520	34,959	34,268	36,888
유형자산감가상각비	35,952	35,532	35,511	37,057	39,342
무형자산상각비	3,156	3,134	3,063	2,976	2,990
운전자본변동	-16,999	-5,459	-3,613	5,705	6,819
매출채권등의 감소	7,856	-90	-4,634	-3,834	-5,653
재고자산의 감소	-13,311	-3,207	297	8,024	10,237
매입채무등의 증가	-5,299	318	-77	1,167	1,721
기타 영업현금흐름	-9,547	-2,411	-322	3,930	4,408
투자활동 현금흐름	-31,603	-16,923	-83,733	-58,686	-61,257
유형자산의 증가(CAPEX)	-49,430	-57,611	-56,322	-57,000	-53,000
유형자산의 감소	218	98	46	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3,673	-2,911	-3,166	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	2,984	-788	3,981	0	0
기타	18,298	44,289	-28,272	1,414	-5,157
재무활동 현금흐름	-19,390	-8,593	-2,193	-15,644	-4,539
차입금의 증가(감소)	272	355	-357	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-19,662	-8,948	-1,836	-15,743	-4,646
기타 및 조정	-539	779	2,971	0	1
현금의 증가	10,649	19,400	-15,797	10,809	35,433
기초현금	39,031	49,681	69,081	53,284	64,093
기말현금	49,681	69,081	53,284	64,093	99,526

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

