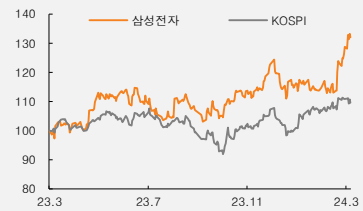


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	105,000원
현재주가(24/4/5)	84,500원
상승여력	24.3%

영업이익(24F, 십억원)	36,940
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	35,185
EPS 성장률(24F, %)	296.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.3
P/E(24F, x)	10.0
MKT P/E(24F, x)	11.6
KOSPI	2,714.21
시가총액(십억원)	504,447
발행주식수(백만주)	5,970
유동주식비율(%)	76.6
외국인 보유비중(%)	55.7
베타(12M) 일간수익률	0.90
52주 최저가(원)	62,300
52주 최고가(원)	85,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.7	26.7	32.2
상대주가	11.9	12.2	21.6



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

005930 · 반도체

삼성전자

회복을 넘어 성장으로

투자 의견 '매수' 및 목표주가 105,000원 유지

당사는 동사에 대해 목표주가 105,000원과 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 사업 부문별 EBITDA에 피어그룹의 24F EV/EBITDA를 적용해 도출했다. 목표가를 24F P/E 및 P/B로 환산하면 각각 12.4배, 1.9배로 역사상 밴드 상단 대비 여전히 낮은 수준이다. 글로벌 피어그룹과 비교해도 EPS 성장률에 비해 P/E는 저평가 영역이며, ROE에 비해 P/B는 합리적인 수준이다. 동사 자체적으로나 상대적으로나 밸류에이션 부담은 낮다는 판단이다.

1Q24 잠정실적 리뷰: 메모리 가격 인상에 따른 실적 호조

동사의 1Q24 잠정실적은 매출액 71.0조원(QoQ +4.8%), 영업이익 6.6조원(QoQ +132.4%)를 기록했다. 부문별 영업이익은 MX/NW 3.8조원, DS 1.7조원(메모리 2.3조원), SDC 0.4조원, VD/DA 0.4조원, HM 0.2조원으로 추정한다.

아직 구체적 실적 집계가 공시되기 전이기에 데이터포인트는 월말에 확인할 수 있겠으나, 실적 호조의 상당부분은 메모리 가격 인상에서 기인한 것으로 보인다. DRAM과 NAND의 Bit growth는 기존 가이드에 부합하는 -15%/-5%를 기록한 것으로 추정된다. 다만, ASP가 각각 +22%/+25% 상승하면서 매출액 증가분만 아니라 재고자산평가손실 총당금이 환입되며 수익성의 개선이 동반되었다. 동일한 요인이 부품 비용 증가로 반영되는 MX 사업부의 경우 매출액 규모에 비해 낮은 수익성이 불가피 했다.

메모리 가격이 예상보다 크게 인상된 배경에는 고객사들의 재고가 정상화되어가는 가운데, DRAM의 경우 HBM Capa 확장에 따른 Legacy Capa의 감소 효과가 수급 상 영향을 미친 것으로 추정된다. NAND의 경우 Capa 축소에 따른 수급 정상화 효과와 더불어 AI 추론 서버에서의 고용량 Enterprise SSD 수요 증대가 가격 상승에 있어 주요했다.

향후 전망: 하반기로 갈수록 동사에 유리해지는 환경

금년 하반기에는 경쟁사와의 HBM3E 격차 해소가 이뤄질 것으로 기대한다. 또한, 급격한 NAND 시황 개선 가운데 동사의 원가경쟁력이 부각될 것으로 전망한다. 최대 수주잔고에서 비롯되는 파운드리 흑자전환 가능성도 기대되는 부분이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	279,605	302,231	258,935	305,614	352,591
영업이익 (십억원)	51,634	43,377	6,567	36,940	58,105
영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	12.1	16.5
순이익 (십억원)	39,244	54,730	14,473	57,365	89,862
EPS (원)	5,777	8,057	2,131	8,445	13,229
ROE (%)	13.9	17.1	4.1	15.2	20.4
P/E (배)	13.6	6.9	36.8	10.0	6.4
P/B (배)	1.8	1.1	1.5	1.4	1.2
배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	1.7	1.7

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	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	63.7	60.0	67.4	67.8	71.0	72.4	82.0	80.2	302.2	258.9	305.6	352.6
YoY	-18.0	-22.3	-12.2	-3.8	11.4	20.7	21.7	18.3	8.1	-14.3	18.0	15.4
QoQ	-9.5	-5.9	12.3	0.6	4.8	2.0	13.3	-2.2				
DX	46.2	40.2	44.0	39.5	46.5	42.5	47.2	44.5	182.5	170.0	180.7	197.3
VD/DA	14.1	14.4	13.7	14.3	12.9	13.8	13.8	14.6	60.6	56.4	55.1	58.5
MX/NW	31.8	25.6	30.0	25.0	33.4	28.4	33.2	29.6	120.8	112.4	124.6	137.8
DS	13.7	14.7	16.4	21.7	23.7	26.5	29.2	29.1	98.5	66.6	108.5	137.1
Memory	8.9	9.0	10.5	15.7	17.5	20.0	22.0	20.7	68.5	44.1	80.1	99.7
DRAM	5.3	6.0	6.9	10.5	11.1	12.7	14.3	13.7	44.1	28.7	51.9	66.6
NAND	3.7	3.8	3.8	5.6	6.7	7.6	8.0	7.3	25.6	16.9	29.6	34.5
Foundry/LSI	4.8	5.8	5.9	6.0	6.2	6.5	7.2	8.4	29.9	22.5	28.3	37.3
SDC	6.6	6.5	8.2	9.7	5.8	5.8	8.3	9.0	34.4	31.0	29.0	32.0
Harman	3.2	3.5	3.8	3.9	3.1	3.3	3.5	3.5	13.2	14.4	13.3	14.0
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	6.6	7.7	11.0	11.6	43.4	6.6	36.9	58.1
YoY	-95.5	-95.3	-77.6	-34.4	925.2	1,054.9	353.8	311.1	-16.0	-84.9	462.5	57.3
QoQ	-85.1	4.4	264.0	16.1	132.4	17.6	43.0	5.1				
DX	4.2	3.8	3.7	2.6	4.2	3.2	3.8	3.4	12.7	14.4	14.6	15.6
VD/DA	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.4	0.3	0.4	0.6	1.4	1.3	1.7	2.6
MX/NW	3.9	3.0	3.3	2.7	3.8	2.9	3.3	2.8	11.4	13.0	12.9	12.9
DS	-4.6	-4.4	-3.8	-2.2	1.7	3.7	5.4	6.0	23.8	-14.9	16.9	35.9
Memory	-4.3	-4.0	-3.1	-1.3	2.3	4.0	5.6	5.7	21.0	-12.6	17.6	33.6
DRAM	-1.3	-0.5	-0.4	1.1	2.1	3.0	4.2	4.5	17.9	-1.2	13.8	24.9
NAND	-3.0	-3.4	-2.7	-2.4	0.2	1.0	1.4	1.3	3.2	-11.5	3.8	8.7
Foundry/LSI	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.6	-0.3	-0.2	0.3	2.8	-2.2	-0.7	2.3
SDC	0.8	0.8	1.9	2.0	0.4	0.5	1.6	1.9	6.0	5.6	4.4	5.5
Harman	0.1	0.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.9	1.2	1.0	1.0
영업이익률	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	10.7	13.5	14.5	14.4	2.5	12.1	16.5
DX	9.1	9.5	8.5	6.6	9.1	7.6	8.0	7.6	7.0	8.5	8.1	7.9
VD/DA	1.3	5.1	2.8	-0.4	3.0	2.0	3.0	4.0	2.2	2.2	3.0	4.5
MX/NW	12.4	11.9	11.0	10.9	11.5	10.4	10.1	9.5	9.4	11.6	10.4	9.4
DS	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	7.4	13.9	18.5	20.8	24.2	-22.3	15.6	26.2
Memory	-47.8	-44.3	-29.2	-8.5	13.3	19.8	25.4	27.6	30.7	-28.7	21.9	33.6
DRAM	-24.0	-9.0	-6.0	10.0	18.9	23.6	29.3	32.6	40.6	-4.1	26.5	37.3
NAND	-80.0	-90.0	-70.0	-43.0	3.3	12.6	17.3	17.1	12.3	-67.9	12.9	25.2
Foundry/LSI	-6.6	-6.8	-11.5	-14.1	-9.2	-4.1	-2.5	4.0	9.3	-10.0	-2.4	6.2
SDC	11.7	13.0	23.5	20.8	6.3	9.1	19.1	20.9	17.3	18.0	15.1	17.1
Harman	4.1	7.2	11.8	8.8	6.3	7.0	7.5	7.6	6.7	8.2	7.1	7.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성전자 주요 데이터포인트 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
KRW/US\$	1,275	1,315	1,311	1,322	1,345	1,345	1,345	1,345	1,291	1,306	1,345	1,300
TV												
출하량(백만대)	9.8	8.6	9.5	10.6	9.0	9.0	9.9	10.4	41.4	38.5	38.4	40.4
YoY/QoQ	-15.0	-12.0	10.0	12.0	-15.0	0.0	10.0	5.0	-7.8	-7.1	-0.3	5.3
ASP(US\$)	596	640	589	597	567	596	548	559	623	605	567	580
YoY/QoQ	2.1	7.3	-7.9	1.4	-5.0	5.0	-8.0	2.0	1.9	-3.0	-6.2	2.2
Smartphone												
출하량(백만대)	60.0	53.0	59.0	53.0	60.4	56.2	59.6	56.6	258.0	225.0	232.8	245.5
YoY/QoQ	3.4	-11.7	11.3	-10.2	14.0	-7.0	6.0	-5.0	-4.7	-12.8	3.4	5.5
ASP(US\$)	325	269	295	258	330	281	309	278	271	288	300	318
YoY/QoQ	35.4	-17.2	9.7	-12.5	28.0	-15.0	10.0	-10.0	0.0	6.3	4.1	6.1
Mobile OLED												
출하량(백만대)	69.4	71.5	82.3	100.4	65.2	67.2	80.6	88.7	367.7	323.6	301.7	315.3
YoY/QoQ	-25.0	3.0	15.0	22.0	-35.0	3.0	20.0	10.0	-	-12.0	-6.8	4.5
ASP(US\$)	72.5	66.9	73.9	70.6	63.6	61.7	74.0	72.5	69.7	71.0	68.6	71.6
YoY/QoQ	3.4	-7.8	10.5	-4.4	-10.0	-3.0	20.0	-2.0	-	1.8	-3.5	4.4
DRAM												
Bit shipments(십억Gb)	17.5	20.1	22.1	29.9	25.4	26.7	27.5	24.2	81.6	89.7	103.8	117.1
Bit growth	-12.0	15.0	10.0	35.0	-15.0	5.0	3.0	-12.0	-1.6	9.8	15.7	12.9
ASP(\$/Gb)	0.24	0.22	0.24	0.27	0.33	0.35	0.39	0.42	0.42	0.24	0.37	0.44
ASP change	-14.5	-5.5	5.4	12.2	22.4	9.1	9.2	8.6	-14.0	-42.3	52.2	17.7
NAND												
Bit shipments(십억GB)	60.8	64.5	62.5	84.4	80.2	82.6	84.3	75.9	233.7	272.3	323.0	359.8
Bit growth	2.0	6.0	-3.0	35.0	-5.0	3.0	2.0	-10.0	4.0	16.5	18.6	11.4
ASP(\$/GB)	0.05	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	0.09	0.05	0.07	0.07
ASP change	-17.5	-6.6	3.1	7.3	25.0	10.0	3.0	2.0	-16.7	-44.7	43.6	8.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전자 실적 전망 변경

(조원, %)

	변경후			변경전			변경률		
	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F
매출액	71.0	305.6	352.6	71.8	305.1	349.9	-1.1	0.2	0.8
DX	46.5	180.7	197.3	47.8	186.4	205.8	-2.7	-3.1	-4.1
VD/DA	12.9	55.1	58.5	13.5	57.8	61.9	-4.6	-4.6	-5.4
MX/NW	33.4	124.6	137.8	34.1	127.6	143.0	-2.1	-2.4	-3.7
DS	23.7	108.5	137.1	21.4	96.1	119.0	10.8	12.9	15.2
Memory	17.5	80.1	99.7	15.2	67.6	86.2	15.0	18.5	15.7
DRAM	11.1	51.9	66.6	9.9	44.7	58.5	12.3	16.1	13.9
NAND	6.7	29.6	34.5	5.4	23.5	28.3	24.2	26.1	21.9
Foundry/LSI	6.2	28.3	37.3	6.2	28.5	32.8	0.3	-0.5	13.9
SDC	5.8	29.0	32.0	6.8	33.5	38.1	-14.1	-13.5	-15.9
Harman	3.1	13.3	14.0	3.5	15.0	15.7	-10.4	-11.0	-11.0
영업이익	6.6	36.9	58.1	4.2	32.5	53.9	56.3	13.7	7.8
DX	4.2	14.6	15.6	4.0	15.1	16.9	5.4	-3.3	-7.8
VD/DA	0.4	1.7	2.6	0.3	1.6	2.8	28.8	3.9	-5.6
MX/NW	3.8	12.9	12.9	3.7	13.5	14.1	3.5	-4.2	-8.3
DS	1.7	16.9	35.9	-0.5	9.8	27.8	TTB	72.3	29.0
Memory	2.3	17.6	33.6	0.3	8.3	23.0	673.5	111.8	45.9
DRAM	2.1	13.8	24.9	2.2	11.9	22.3	-4.7	15.7	11.5
NAND	0.2	3.8	8.7	-1.8	-3.6	0.7	TTB	TTB	1,141.8
Foundry/LSI	-0.6	-0.7	2.3	-0.8	1.5	4.8	RR	TTR	-51.8
SDC	0.4	4.4	5.5	0.4	5.9	7.5	-7.4	-25.9	-26.8
Harman	0.2	1.0	1.0	0.3	1.5	1.6	-33.9	-36.6	-35.3
영업이익률	9.2	12.1	16.5	5.8	10.7	15.4	3.4	1.4	1.1
DX	9.1	8.1	7.9	8.4	8.1	8.2	0.7	-0.0	-0.3
VD/DA	3.0	3.0	4.5	2.0	2.8	4.5	1.0	0.2	0.0
MX/NW	11.5	10.4	9.4	10.9	10.6	9.9	0.6	-0.2	-0.5
DS	7.4	15.6	26.2	-2.3	10.2	23.4	9.7	5.4	2.8
Memory	13.3	21.9	33.6	2.1	12.3	26.7	11.2	9.6	6.9
DRAM	18.9	26.5	37.3	21.8	26.6	38.0	-2.9	-0.1	-0.7
NAND	3.3	12.9	25.2	-34.1	-15.2	2.6	37.4	28.1	22.6
Foundry/LSI	-9.2	-2.4	6.2	-13.1	5.3	14.7	3.9	-7.7	-8.5
SDC	6.3	15.1	17.1	5.2	17.7	19.6	1.1	-2.6	-2.5
Harman	6.3	7.1	7.4	8.1	10.0	10.3	-1.8	-2.9	-2.9

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 주요 실적 변수 변경

	변경후			변경전			변경률		
	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F
KRW/US\$	1,345	1,345	1,300	1,345	1,346	1,300	0.0	-0.1	0.0
TV									
출하량(백만대)	9.0	38.4	40.4	9.2	39.3	41.3	-2.0	-2.4	-2.2
YoY/QoQ	-15.0	-0.3	5.3	-13.0	2.1	5.3	-2.0	-2.4	-0.0
ASP(US\$)	567	567	580	616	615	629	-7.9	-7.8	-7.9
YoY/QoQ	-5.0	-6.2	2.2	3.0	1.7	2.2	-8.0	-7.9	0.0
Smartphone									
출하량(백만대)	60.4	232.8	245.5	61.0	234.8	247.7	-1.0	-0.9	-0.9
YoY/QoQ	14.0	3.4	5.5	15.0	4.4	5.5	-1.0	-1.0	-0.0
ASP(US\$)	330	300	318	335	305	323	-1.4	-1.6	-1.4
YoY/QoQ	28.0	4.1	6.1	30.0	5.8	6.1	-2.0	-1.7	0.0
Mobile OLED									
출하량(백만대)	65.2	301.7	315.3	72.3	334.2	349.3	-9.8	-9.7	-9.7
YoY/QoQ	-35.0	-6.8	4.5	-28.0	3.3	4.5	-7.0	-10.1	0.0
ASP(US\$)	63.6	68.6	71.6	66.4	71.6	74.8	-4.2	-4.2	-4.3
YoY/QoQ	-10.0	-3.5	4.4	-5.0	1.2	4.4	-5.0	-4.7	0.0
DRAM									
Bit shipments(십억Gb)	25.4	103.8	117.1	25.4	104.3	121.4	0.1	-0.5	-3.5
Bit growth	-15.0	15.7	12.9	-15.0	16.3	16.4	0.0	-0.6	-3.5
ASP(\$/Gb)	0.33	0.37	0.44	0.29	0.32	0.37	12.2	16.2	18.2
ASP change	22.4	52.2	17.7	10.0	32.2	14.6	12.4	20.0	3.1
NAND									
Bit shipments(십억GB)	80.2	323.0	359.8	76.9	314.0	354.9	4.3	2.9	1.4
Bit growth	-5.0	18.6	11.4	-4.0	17.2	13.0	-1.0	1.4	-1.6
ASP(\$/GB)	0.06	0.07	0.07	0.05	0.06	0.06	24.3	13.7	23.0
ASP change	25.0	43.6	8.2	6.0	19.1	8.2	19.0	24.5	0.0

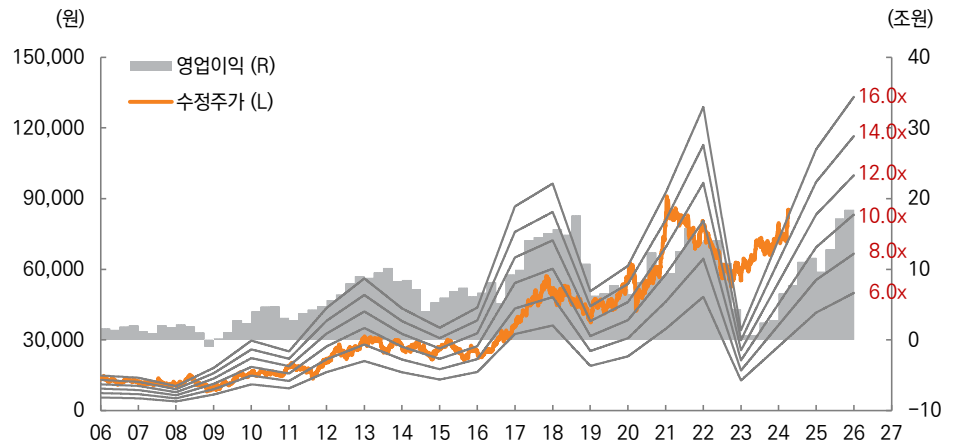
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성전자 SOTP 목표주가 산출

구분	24F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation Peer
DX	19.3	8.8	170.2	Xiom, Apple 평균 50% 할인
DS	48.7	7.8	378.8	
Memory	36.9	7.7	284.5	SKH, MU, Nanya 평균 20% 할인
Foundry/LSI	11.8	8.0	94.4	
SDC	7.5	5.0	37.9	Innolux, BOE, AUO
Harman	1.5	4.7	6.9	
영업가치	77.0	7.7	593.8	조원
지분가치			42.7	조원, 지분가치(상장사 시총+비상장 장부가) 50% 할인
순부채			(82.8)	조원
목표 시가총액			719.3	조원
주식수			6,792	백만주
목표가			105,890	원
현재가			84,500	원
상승여력			25	%

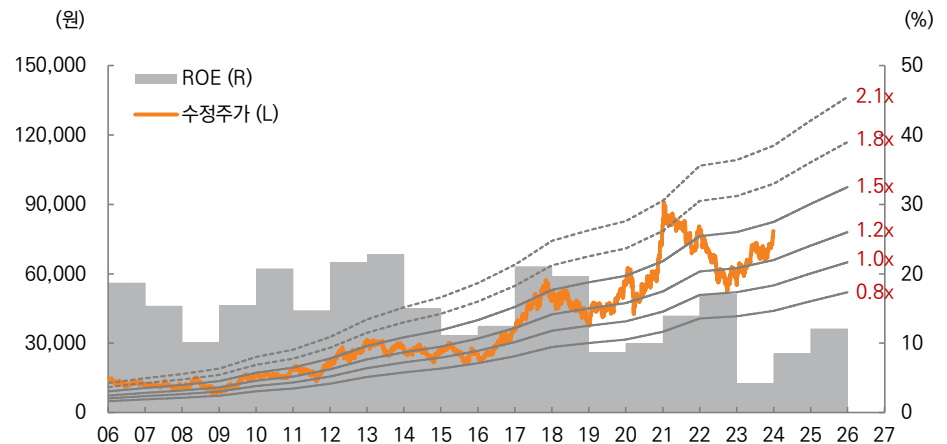
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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	

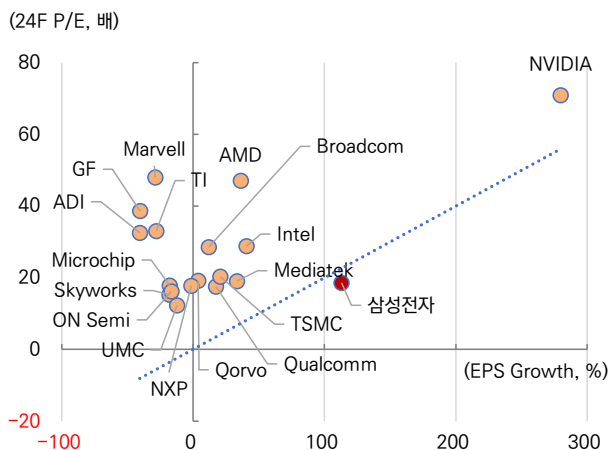
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 삼성전자는 당사 추정치

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

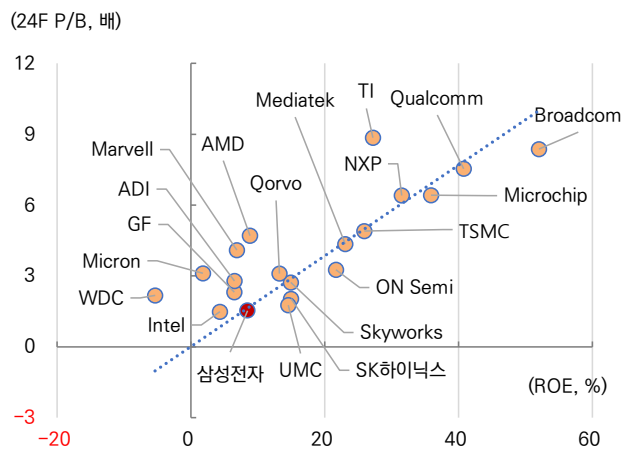
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 삼성전자는 당사 추정치

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	305,614	352,591
매출원가	190,042	180,389	190,739	211,270
매출총이익	112,189	78,546	114,875	141,321
판매비와관리비	68,813	71,980	77,936	83,216
조정영업이익	43,377	6,567	36,940	58,105
영업이익	43,377	6,567	36,940	58,105
비영업손익	3,063	4,439	3,672	3,976
금융손익	1,957	3,428	3,520	3,867
관계기업등 투자손익	1,091	888	897	899
세전계속사업손익	46,440	11,006	40,612	62,081
계속사업법인세비용	-9,214	-4,481	8,122	12,416
계속사업이익	55,654	15,487	32,490	49,664
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	32,490	49,664
지배주주	54,730	14,473	30,846	47,152
비지배주주	924	1,014	1,643	2,512
총포괄이익	59,660	18,837	31,279	47,506
지배주주	58,745	17,846	28,018	42,554
비지배주주	915	992	3,261	4,953
EBITDA	82,484	45,234	77,163	99,179
FCF	12,751	-13,474	17,433	32,384
EBITDA 마진율 (%)	27.3	17.5	25.2	28.1
영업이익률 (%)	14.4	2.5	12.1	16.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.1	5.6	10.1	13.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	62,181	44,137	67,515	84,984
당기순이익	55,654	15,487	32,490	49,664
비현금수익비용가감	33,073	36,520	43,194	47,992
유형자산감가상각비	35,952	35,532	37,256	38,270
무형자산상각비	3,156	3,134	2,967	2,804
기타	-6,035	-2,146	2,971	6,918
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-16,999	-5,459	-4,397	-4,953
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6,332	236	-6,717	-7,568
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	-9,463	-10,661
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6,742	1,104	2,075	2,338
법인세납부	-11,499	-6,621	-8,122	-12,416
투자활동으로 인한 현금흐름	-31,603	-16,923	-55,242	-58,286
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-50,083	-52,600
무형자산감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	16,606	42,412	-4,159	-4,686
기타투자활동	4,677	1,089	1,000	1,000
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	-908	12,102
기초현금	39,031	49,681	69,081	68,173
기말현금	49,681	69,081	68,173	80,275

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

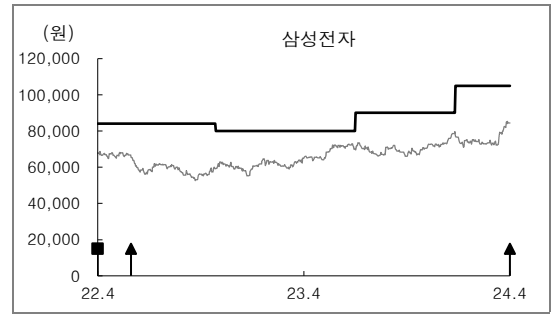
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,471	195,937	218,164	256,331
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	68,173	80,275
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	51,214	60,151
재고자산	52,188	51,626	61,089	71,750
기타유동자산	74,731	31,949	37,688	44,155
비유동자산	229,954	259,969	273,986	289,942
관계기업투자등	10,894	11,767	13,924	16,354
유형자산	168,045	187,256	200,083	214,412
무형자산	20,218	22,742	21,775	20,971
자산총계	448,425	455,906	492,150	546,273
유동부채	78,345	75,719	88,054	101,951
매입채무 및 기타채무	28,237	26,644	31,528	37,030
단기금융부채	6,236	8,423	8,423	8,423
기타유동부채	43,872	40,652	48,103	56,498
비유동부채	15,330	16,509	18,753	21,282
장기금융부채	4,097	4,262	4,262	4,262
기타비유동부채	11,233	12,247	14,491	17,020
부채총계	93,675	92,228	106,808	123,233
지배주주지분	345,187	353,234	373,255	408,439
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	367,689	405,032
비지배주주지분	9,563	10,444	12,087	14,600
자본총계	354,750	363,678	385,342	423,039

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	6.9	36.8	18.6	12.2
P/CF (x)	4.2	10.3	7.6	5.9
P/B (x)	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	3.4	10.0	6.4	4.8
EPS (원)	8,057	2,131	4,541	6,942
CFPS (원)	13,062	7,656	11,142	14,377
BPS (원)	50,817	52,002	54,950	60,129
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	15.5	55.7	26.5	17.4
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	8.1	-14.3	18.0	15.4
EBITDA증가율 (%)	-4.0	-45.2	70.6	28.5
조정영업이익증가율 (%)	-16.0	-84.9	462.5	57.3
EPS증가율 (%)	39.5	-73.6	113.1	52.9
매출채권 회전율 (회)	7.9	7.2	7.6	7.5
재고자산 회전율 (회)	6.5	5.0	5.4	5.3
매입채무 회전율 (회)	15.8	16.4	15.4	14.5
ROA (%)	12.7	3.4	6.9	9.6
ROE (%)	17.1	4.1	8.5	12.1
ROIC (%)	23.4	3.6	10.5	15.4
부채비율 (%)	26.4	25.4	27.7	29.1
유동비율 (%)	278.9	258.8	247.8	251.4
순차입금/자기자본 (%)	-29.4	-21.7	-21.5	-23.6
조정영업이익/금융비용 (x)	56.8	7.1	114.3	179.8

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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.