

# 삼성전자 (005930)

## 4Q24 영업이익 9.65조원 전망

### 3Q24 실적: 일회성 비용과 출하 부진으로 반도체 실적 악화

삼성전자의 3Q24 실적에서 예상을 하회한 부문은, 약 2조원 수준으로 추정되는 일회성 비용 (특별상여금 충당금 및 비메모리 재고 정리 비용 포함)이 발생했고 출하량이 기존 가이드언스를 하회한 반도체 부문이었다. PC, 스마트폰 고객사들의 재고가 증가했고 최대 GPU 업체인 HBM3E 8단의 최종 인증도 지연됨에 따라 메모리 반도체 출하 증가율이 당초 기대에 미치지 못한 것으로 판단된다.

주요 사업 부문별 3Q24 영업이익 규모는 반도체 3.9조원 (메모리 5.6조원 포함), SDC 1.5조원, MX/NW 2.8조원, CE (하만 포함) 0.9조원인 것으로 추정된다.

### 4Q24 영업이익을 9.65조원으로 추정

약 1조원대 중반으로 추정되는 3Q24의 특별상여금 충당금이 4Q24 반도체 부문에서는 발생하지 않을 전망이다. 그러나 4Q24 DRAM, NAND 출하 증가율이 각각 -5%와 +1%에 그치고 ASP 증감률은 DRAM +2%, NAND -3%를 기록하여 전분기 대비 크게 둔화될 것으로 예상된다.

4Q24 PC, Mobile DRAM 판매 가격은 전분기 대비 소폭 하락하거나 유지하고, HBM을 포함한 Server DRAM 판매 가격은 HBM 3E 및 고용량 DDR5 판매 비중 증가에 따라 10% 가량 상승할 것으로 예상된다. 4Q24 eSSD 가격은 적어도 전분기 가격을 유지할 것으로 보이나 그 외 NAND 가격은 5~10% 가량 하락할 것으로 보인다.

비메모리 부문에서도 수요 둔화와 재고 정리 지속에 따라 적자 규모가 전분기의 1.7조원에서 1조원 수준으로 축소되는데 그칠 것으로 판단된다. 4Q24 반도체 부문의 영업이익은 5.5조원으로 전분기 대비 42% 증가하나 2Q24의 6.5조원에는 미치지 못할 것으로 추정된다.

4Q24 SDC 부문 영업이익은 공급 업체간 경쟁 심화에 따라 전분기 대비 10% 감소하는 1.4조원을 기록하고, MX/NW 부문 영업이익 역시 계절적 스마트폰 출하량 감소와 고가 제품 비중 축소에 따라 전분기 대비 20% 감소하는 2.3조원에 머물 것으로 예상된다. 동사 전체 4Q24 영업이익은 9.65조원으로 전분기 대비 5% 증가할 전망이다.

### 최대 GPU 업체인 HBM3E 8단 인증 최종 통과 여부는 여전히 중요

일부 언론 보도에 동사의 HBM3E 8단이 최대 GPU 업체의 인증에 조건부 통과되었다는 내용이 있었으며, 동사 역시 3Q24 컨콜에서 의미있는 진전이 있었음을 밝혔다. 다만 아직 최종적으로 인증이 모두 완료된 상황은 아닌 것으로 보인다.

또한 이미 B100, B200 GPU인 HBM3E 8단 공급은 경쟁사들이 담당하기로 결정되었을 가능성이 높으므로, 동사는 인증 완료 시 H200으로 HBM3E 8단을 공급하게 될 것으로 판단된다. 동사는 HBM3E 12단의 개선 제품을 1H25까지 인증 받고 공급을 본격화할 계획이며 이 역시 진행 상황을 지켜볼 필요가 있다.

이번 HBM3E 8단의 인증에 최종 통과하게 된다면 동사는 HBM 부문에서 경쟁력 회복의 실마리를 찾을 수 있게 될 전망이다. 반면 만약 실패할 경우에는 미국 정부에 의해 중국인 HBM 공급이 제한될 가능성이 부각되고 있는 현 상황에서, 동사가 내년 HBM 생산 물량 소화에 어려움을 겪을 가능성도 존재한다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 76,000원(유지) |
| 증가(2024.10.31) | 59,200원     |
| 상승여력           | 28.4 %      |

### Stock Indicator

|           |                |
|-----------|----------------|
| 자본금       | 898십억원         |
| 발행주식수     | 596,978만주      |
| 시가총액      | 353,411십억원     |
| 외국인지분율    | 52.6%          |
| 52주 주가    | 55,900~87,800원 |
| 60일평균거래량  | 24,571,246주    |
| 60일평균거래대금 | 1,632.3십억원     |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -3.7 | -29.4 | -23.6 | -11.5 |
| 상대수익률    | -2.3 | -21.7 | -18.6 | -23.7 |

### Price Trend



| FY           | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 258,935 | 301,656 | 310,312 | 301,002 |
| 영업이익(십억원)    | 6,567   | 35,884  | 31,125  | 18,481  |
| 순이익(십억원)     | 14,473  | 30,353  | 25,882  | 15,464  |
| EPS(원)       | 2,131   | 4,468   | 3,810   | 2,277   |
| BPS(원)       | 52,002  | 55,520  | 58,379  | 59,705  |
| PER(배)       | 36.8    | 13.2    | 15.5    | 26.0    |
| PBR(배)       | 1.5     | 1.1     | 1.0     | 1.0     |
| ROE(%)       | 4.1     | 8.3     | 6.7     | 3.9     |
| 배당수익률(%)     | 0.5     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| EV/EBITDA(배) | 9.7     | 3.5     | 3.5     | 4.1     |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

### [IT RA]

손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표 1. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

|              |                   | 1023   | 2023   | 3Q23   | 4Q23   | 1024   | 2024   | 3Q24   | 4Q24E  | 1025E  | 2025E  | 3Q25E  | 4Q25E  | FY22    | FY23    | FY24E   | FY25E   |
|--------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 원/달러 환율 (원)  |                   | 1,280  | 1,286  | 1,315  | 1,322  | 1,331  | 1,370  | 1,357  | 1,380  | 1,370  | 1,360  | 1,350  | 1,340  | 1,278   | 1,305   | 1,361   | 1,355   |
| DRAM         | 1Gb 기준 출하량 (백만개)  | 15,910 | 18,293 | 20,203 | 27,291 | 23,065 | 24,299 | 24,235 | 23,017 | 23,736 | 25,221 | 28,227 | 28,417 | 73,875  | 81,698  | 94,616  | 105,601 |
|              | %QoQ / % YoY      | -11.5% | 15%    | 10%    | 35%    | -15%   | 5%     | 0%     | -5%    | 3%     | 6%     | 12%    | 1%     | -3%     | 11%     | 16%     | 12%     |
|              | 1Gb 기준 ASP (\$)   | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.4     | 0.2     | 0.3     | 0.3     |
|              | %QoQ / % YoY      | -15.8% | -8%    | 5%     | 13%    | 19%    | 19%    | 8%     | 2%     | -2%    | -7%    | -9%    | -7%    | -14%    | -44%    | 56%     | -5%     |
|              | 매출 (백만불)          | 3,343  | 3,536  | 4,117  | 6,284  | 6,336  | 7,943  | 8,590  | 8,323  | 8,372  | 8,315  | 8,475  | 7,974  | 28,143  | 17,279  | 31,192  | 33,136  |
|              | %QoQ / % YoY      | -25.5% | 6%     | 16%    | 53%    | 1%     | 25%    | 8%     | -3%    | 1%     | -1%    | 2%     | -6%    | -17%    | -39%    | 81%     | 6%      |
|              | 매출 (십억원)          | 4,278  | 4,547  | 5,412  | 8,304  | 8,435  | 10,882 | 11,660 | 11,486 | 11,469 | 11,308 | 11,442 | 10,686 | 35,957  | 22,541  | 42,463  | 44,905  |
| NAND         | %QoQ / % YoY      | -29.9% | 6%     | 19%    | 53%    | 2%     | 29%    | 7%     | -1%    | 0%     | -1%    | 1%     | -7%    | -7%     | -37%    | 88%     | 6%      |
|              | 영업이익 (십억원)        | -734   | -757   | -294   | 800    | 1,643  | 3,696  | 3,355  | 3,847  | 3,813  | 3,421  | 3,083  | 2,316  | 16,063  | -985    | 12,542  | 12,633  |
|              | 영업이익률             | -17%   | -17%   | -5%    | 10%    | 19%    | 34%    | 29%    | 33%    | 33%    | 30%    | 27%    | 22%    | 45%     | -4%     | 30%     | 28%     |
|              | 16Gb 기준 출하량 (백만개) | 35,534 | 36,944 | 36,580 | 49,555 | 48,494 | 46,182 | 42,423 | 42,921 | 44,694 | 46,467 | 54,923 | 54,635 | 138,772 | 158,613 | 180,021 | 200,718 |
|              | %QoQ / % YoY      | 1%     | 4%     | -1%    | 35%    | -2%    | -5%    | -8%    | 1%     | 4%     | 4%     | 18%    | -1%    | 3%      | 14%     | 13%     | 11%     |
|              | 16Gb 기준 ASP (\$)  | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.2     | 0.1     | 0.2     | 0.1     |
|              | %QoQ / % YoY      | -19.0% | -8%    | 2%     | 9%     | 31%    | 21%    | 9%     | -3%    | -5%    | -10%   | -15%   | -12%   | -17%    | -47%    | 65%     | -16%    |
| System LSI   | 매출 (백만불)          | 3,542  | 3,388  | 3,422  | 5,058  | 6,501  | 7,491  | 7,466  | 7,327  | 7,248  | 6,782  | 6,814  | 5,965  | 25,208  | 15,410  | 28,784  | 26,808  |
|              | %QoQ / % YoY      | -18%   | -4%    | 1%     | 48%    | 29%    | 15%    | 0%     | -2%    | -1%    | -6%    | 0%     | -12%   | -14%    | -39%    | 87%     | -7%     |
|              | 매출 (십억원)          | 4,534  | 4,357  | 4,498  | 6,684  | 8,654  | 10,262 | 10,134 | 10,111 | 9,930  | 9,223  | 9,199  | 7,993  | 32,232  | 20,073  | 39,161  | 36,344  |
|              | %QoQ / % YoY      | -23%   | -4%    | 3%     | 49%    | 29%    | 19%    | -1%    | 0%     | -2%    | -7%    | 0%     | -13%   | -4%     | -38%    | 95%     | -7%     |
|              | 영업이익 (십억원)        | -3,566 | -3,001 | -2,728 | -2,001 | 1,111  | 2,949  | 2,076  | 2,481  | 2,163  | 1,142  | 304    | -848   | 4,807   | -11,296 | 8,618   | 2,762   |
|              | 영업이익률             | -79%   | -69%   | -61%   | -30%   | 13%    | 29%    | 20%    | 25%    | 22%    | 12%    | 3%     | -11%   | 15%     | -56%    | 22%     | 8%      |
|              | 매출 (십억원)          | 4,810  | 5,760  | 5,910  | 5,980  | 5,650  | 6,820  | 7,000  | 7,472  | 6,958  | 8,101  | 8,846  | 9,219  | 29,924  | 22,460  | 26,943  | 33,124  |
| 디스플레이        | %QoQ / % YoY      | -39%   | 20%    | 3%     | 1%     | -6%    | 21%    | 3%     | 7%     | -7%    | 16%    | 9%     | 4%     | 39%     | -25%    | 20%     | 23%     |
|              | 영업이익 (십억원)        | -275   | -593   | -724   | -979   | -890   | -391   | -1,740 | -1,040 | -715   | -598   | -440   | -284   | 2,948   | -2,571  | -4,061  | -2,037  |
|              | 영업이익률             | -6%    | -10%   | -12%   | -16%   | -16%   | -6%    | -25%   | -14%   | -10%   | -7%    | -5%    | -3%    | 10%     | -11%    | -15%    | -6%     |
|              | 출하량 (백만개)         | 155.1  | 157.4  | 182.6  | 220.9  | 143.6  | 195.9  | 202.5  | 212.5  | 170.0  | 178.6  | 214.3  | 225.0  | 840.0   | 716.0   | 754.5   | 787.8   |
|              | %QoQ / % YoY      | -25%   | 2%     | 16%    | 21%    | -35%   | 36%    | 3%     | 5%     | -20%   | 5%     | 20%    | 5%     | -20%    | -15%    | 5%      | 4%      |
|              | ASP (\$)          | 33     | 32     | 34     | 33     | 28     | 29     | 29     | 28     | 28     | 27     | 30     | 29     | 32      | 32      | 33      | 28      |
|              | %QoQ / % YoY      | 1%     | -4%    | 7%     | -3%    | -15%   | 1%     | 2%     | -4%    | 0%     | -3%    | 9%     | -3%    | 20%     | 5%      | -14%    | 0%      |
| 휴대폰 / Tablet | 매출 (백만불)          | 5,164  | 5,039  | 6,253  | 7,310  | 4,049  | 5,584  | 5,894  | 5,964  | 4,773  | 4,876  | 6,386  | 6,498  | 26,555  | 23,766  | 21,490  | 22,533  |
|              | %QoQ / % YoY      | -25%   | -2%    | 24%    | 17%    | -45%   | 38%    | 6%     | 1%     | -20%   | 2%     | 31%    | 2%     | -4%     | -11%    | -10%    | 5%      |
|              | 매출 (십억원)          | 6,610  | 6,480  | 8,220  | 9,660  | 5,390  | 7,650  | 8,000  | 8,230  | 6,540  | 6,632  | 8,621  | 8,707  | 34,380  | 30,969  | 29,270  | 30,499  |
|              | %QoQ / % YoY      | -29%   | -2%    | 27%    | 18%    | -44%   | 42%    | 5%     | 3%     | -21%   | 1%     | 30%    | 1%     | 8%      | -10%    | -5%     | 4%      |
|              | 중대형 영업이익 (십억원)    | -71    | -25    | -10    | -11    | -11    | -73    | -75    | -71    | -67    | -76    | -64    | -67    | -1,153  | -116    | -230    | -273    |
|              | 영업이익률             | -49%   | -92%   | -41%   | -65%   | -103%  | -33%   | -10%   | -11%   | -34%   | -14%   | -17%   | -16%   | -65%    | -34%    | -17%    | -18%    |
|              | 소형 영업이익 (십억원)     | 850    | 865    | 1,949  | 2,021  | 351    | 1,084  | 1,585  | 1,430  | 465    | 941    | 1,562  | 1,305  | 7,105   | 5,686   | 4,449   | 4,273   |
| TV           | 영업이익률             | 13%    | 14%    | 24%    | 21%    | 7%     | 15%    | 21%    | 18%    | 16%    | 8%     | 15%    | 19%    | 22%     | 19%     | 16%     | 15%     |
|              | 전체 영업이익 (십억원)     | 780    | 840    | 1,940  | 2,010  | 340    | 1,010  | 1,510  | 1,359  | 399    | 865    | 1,498  | 1,238  | 5,952   | 5,569   | 4,219   | 4,000   |
|              | 영업이익률             | 12%    | 13%    | 24%    | 21%    | 6%     | 13%    | 19%    | 17%    | 6%     | 13%    | 17%    | 14%    | 17%     | 18%     | 14%     | 13%     |
|              | 출하량 (백만개)         | 69.5   | 61.4   | 67.6   | 62.4   | 69.1   | 63.0   | 67.2   | 61.5   | 67.8   | 63.0   | 69.2   | 63.1   | 300.1   | 260.9   | 260.8   | 263.1   |
|              | %QoQ / % YoY      | 1%     | -12%   | 10%    | -8%    | 11%    | -9%    | 7%     | -8%    | 10%    | -7%    | 10%    | -9%    | -5%     | -13%    | 0%      | 1%      |
|              | ASP (\$)          | 335    | 300    | 318    | 284    | 353    | 305    | 325    | 319    | 351    | 333    | 343    | 323    | 287     | 310     | 326     | 338     |
|              | %QoQ / % YoY      | 30%    | -10%   | 6%     | -11%   | 24%    | -14%   | 7%     | -2%    | 10%    | -5%    | 3%     | -6%    | 4%      | 8%      | 5%      | 4%      |
| 기타           | 매출 (백만불)          | 23,301 | 18,411 | 21,485 | 17,694 | 24,388 | 19,221 | 21,841 | 19,602 | 23,782 | 20,967 | 23,758 | 20,403 | 86,065  | 80,891  | 85,052  | 88,910  |
|              | %QoQ / % YoY      | 31%    | -21%   | 17%    | -18%   | 38%    | -21%   | 14%    | -10%   | 21%    | -12%   | 13%    | -14%   | -1%     | -6%     | 5%      | 5%      |
|              | 매출 (십억원)          | 29,825 | 23,676 | 28,242 | 23,383 | 32,466 | 26,332 | 29,648 | 27,051 | 32,582 | 28,515 | 32,073 | 27,340 | 110,754 | 105,126 | 115,497 | 120,510 |
|              | %QoQ / % YoY      | 23%    | -21%   | 19%    | -17%   | 39%    | -19%   | 13%    | -9%    | 20%    | -12%   | 12%    | -15%   | 11%     | -5%     | 10%     | 4%      |
|              | 영업이익 (십억원)        | 3,905  | 2,988  | 3,285  | 2,720  | 3,505  | 2,225  | 2,815  | 2,257  | 3,376  | 2,401  | 2,784  | 2,148  | 10,577  | 12,899  | 10,802  | 10,710  |
|              | 영업이익률             | 13.1%  | 12.6%  | 11.6%  | 11.6%  | 10.8%  | 8.5%   | 9.5%   | 8.3%   | 10.4%  | 8.4%   | 8.7%   | 7.9%   | 9.5%    | 12.3%   | 9.4%    | 8.9%    |
|              | 출하량 (백만개)         | 9.2    | 8.2    | 9.1    | 10.1   | 8.6    | 8.7    | 9.7    | 10.6   | 9.1    | 8.6    | 9.6    | 10.7   | 39.0    | 36.7    | 37.6    | 37.9    |
| Total        | %QoQ / % YoY      | -15%   | -11%   | 11%    | 11%    | -15%   | 1%     | 11%    | 10%    | -15%   | -5%    | 11%    | 12%    | -8%     | -6%     | 3%      | 1%      |
|              | ASP (\$)          | 556    | 603    | 538    | 558    | 564    | 519    | 519    | 519    | 519    | 524    | 482    | 482    | 590     | 563     | 538     | 501     |
|              | %QoQ / % YoY      | 0%     | 8%     | -11%   | 4%     | 0%     | 1%     | -8%    | 0%     | 0%     | 1%     | -8%    | 0%     | 3%      | -5%     | -4%     | -7%     |
|              | 매출 (백만불)          | 5,129  | 4,952  | 4,904  | 5,648  | 4,811  | 4,911  | 5,015  | 5,516  | 4,699  | 4,512  | 4,607  | 5,160  | 23,023  | 20,632  | 20,253  | 18,979  |
|              | %QoQ / % YoY      | -15%   | -3%    | -1%    | 15%    | -15%   | 2%     | 2%     | 10%    | -15%   | -4%    | 2%     | 12%    | -5%     | -10%    | -2%     | -6%     |
|              | 매출 (십억원)          | 6,565  | 6,368  | 6,446  | 7,463  | 6,405  | 6,728  | 6,807  | 7,613  | 6,438  | 6,136  | 6,220  | 6,915  | 29,702  | 26,842  | 27,552  | 25,709  |
|              | %QoQ / % YoY      | -20%   | -3%    | 1%     | 16%    | -14%   | 5%     | 1%     | 12%    | -15%   | -5%    | 1%     | 11%    | 6%      | -10%    | 3%      | -7%     |
| 기타           | 영업이익 (십억원)        | 566    | 598    | 380    | 350    | 388    | 298    | 383    | 429    | 363    | 246    | 264    | 363    | 1,428   | 1,895   | 1,499   | 1,236   |
|              | 영업이익률             | 9%     | 9%     | 6%     | 5%     | 6%     | 4%     | 6%     | 6%     | 6%     | 4%     | 4%     | 5%     | 5%      | 7%      | 5%      | 5%      |
|              | 매출 (십억원)          | 7,123  | 8,817  | 8,677  | 6,305  | 4,916  | 5,394  | 5,848  | 4,611  | 4,461  | 4,653  | 5,707  | 4,400  | 29,284  | 30,922  | 20,769  | 19,221  |
|              | 영업이익 (십억원)        | -36    | 594    | 574    | -76    | 508    | 656    | 783    | 318    | 550    | 534    | 530    | 206    | 1,601   | 1,056   | 2,265   | 1,821   |
| Total        | 매출 (십억원)          | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 71,916 | 74,068 | 79,099 | 76,574 | 78,377 | 74,568 | 82,107 | 75,259 | 302,231 | 258,935 | 301,656 | 310,312 |
|              | %QoQ / % YoY      | -10%   | -5.9%  | 12%    | 1%     | 6%     | 3%     | 7%     | -3%    | 2%     | -5%    | 10%    | -8%    | 8%      | -14%    | 16%     | 3%      |
|              | 영업이익 (십억원)        | 640    | 669    | 2,434  | 2,825  | 6,606  | 10,444 | 9,183  | 9,650  | 9,950  | 8,012  | 8,025  | 5,139  | 43,377  | 6,567   | 35,884  | 31,125  |
|              | 영업이익률             | 1%     | 1%     | 4%     | 4%     | 9%     | 14%    | 12%    | 13%    | 13%    | 11%    | 10%    | 7%     | 14%     | 3%      | 12%     | 10%     |

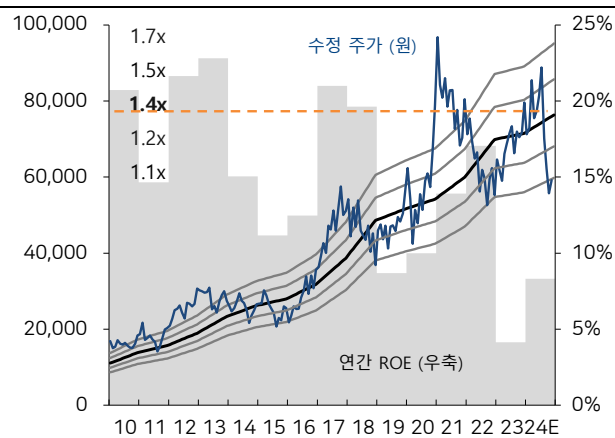
자료: 삼성전자, iM 증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| (십억원)                    | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24E  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  | FY23    | FY24E   | FY25E   |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>전사</b>                |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 매출                       | 71,916 | 74,068 | 79,099 | 76,574 | 78,377 | 74,568 | 82,107 | 75,259 | 258,935 | 301,656 | 310,312 |
| 매출총이익                    | 26,029 | 29,756 | 29,999 | 30,274 | 29,866 | 28,232 | 29,961 | 26,347 | 78,543  | 116,058 | 114,406 |
| 매출총이익률                   | 36.2%  | 40.2%  | 37.9%  | 39.5%  | 38.1%  | 37.9%  | 36.5%  | 35.0%  | 30.3%   | 38.5%   | 36.9%   |
| 영업이익                     | 6,606  | 10,444 | 9,183  | 9,650  | 9,950  | 8,012  | 8,025  | 5,139  | 6,567   | 35,884  | 31,125  |
| 영업이익률                    | 9.2%   | 14.1%  | 11.6%  | 12.6%  | 12.7%  | 10.7%  | 9.8%   | 6.8%   | 2.5%    | 11.9%   | 10.0%   |
| <b>DS</b>                |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 매출                       | 23,141 | 28,560 | 29,271 | 29,592 | 28,825 | 29,083 | 29,932 | 28,339 | 66,595  | 110,564 | 116,180 |
| 매출총이익                    | 6,051  | 10,596 | 8,367  | 9,944  | 9,753  | 8,615  | 7,787  | 6,107  | 984     | 34,958  | 32,263  |
| 매출총이익률                   | 26.2%  | 37.1%  | 28.6%  | 33.6%  | 33.8%  | 29.6%  | 26.0%  | 21.5%  | 1.5%    | 31.6%   | 27.8%   |
| 영업이익                     | 1,913  | 6,450  | 3,860  | 5,469  | 5,417  | 4,110  | 3,059  | 1,266  | -14,873 | 17,692  | 13,853  |
| 영업이익률                    | 8.3%   | 22.6%  | 13.2%  | 18.5%  | 18.8%  | 14.1%  | 10.2%  | 4.5%   | -22.3%  | 16.0%   | 11.9%   |
| <b>SDC</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 매출                       | 5,390  | 7,650  | 8,000  | 8,230  | 6,540  | 6,632  | 8,621  | 8,707  | 30,969  | 29,270  | 30,499  |
| 매출총이익                    | 5,048  | 5,796  | 6,374  | 6,458  | 5,263  | 5,808  | 6,519  | 6,495  | 24,321  | 23,677  | 24,085  |
| 매출총이익률                   | 93.7%  | 75.8%  | 79.7%  | 78.5%  | 80.5%  | 87.6%  | 75.6%  | 74.6%  | 78.5%   | 80.9%   | 79.0%   |
| 영업이익                     | 340    | 1,010  | 1,510  | 1,359  | 399    | 865    | 1,498  | 1,238  | 5,569   | 4,219   | 4,000   |
| 영업이익률                    | 6.3%   | 13.2%  | 18.9%  | 16.5%  | 6.1%   | 13.0%  | 17.4%  | 14.2%  | 18.0%   | 14.4%   | 13.1%   |
| <b>MX/네트워크</b>           |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 매출                       | 33,530 | 27,380 | 30,520 | 27,994 | 33,324 | 29,184 | 32,769 | 28,090 | 112,409 | 119,423 | 123,367 |
| 매출총이익                    | 11,137 | 9,173  | 10,510 | 9,658  | 11,126 | 9,827  | 11,308 | 9,721  | 37,462  | 40,478  | 41,982  |
| 매출총이익률                   | 33.2%  | 33.5%  | 34.4%  | 34.5%  | 33.4%  | 33.7%  | 34.5%  | 34.6%  | 33.3%   | 33.9%   | 34.0%   |
| 영업이익                     | 3,510  | 2,230  | 2,820  | 2,262  | 3,381  | 2,405  | 2,788  | 2,153  | 13,011  | 10,822  | 10,728  |
| 영업이익률                    | 10.5%  | 8.1%   | 9.2%   | 8.1%   | 10.1%  | 8.2%   | 8.5%   | 7.7%   | 11.6%   | 9.1%    | 8.7%    |
| <b>VD/가전<br/>(하만 포함)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 매출                       | 16,680 | 18,040 | 17,670 | 18,320 | 16,514 | 17,231 | 17,148 | 17,685 | 70,830  | 70,711  | 68,578  |
| 매출총이익                    | 11,137 | 9,173  | 10,510 | 9,658  | 11,126 | 9,827  | 11,308 | 9,721  | 37,462  | 40,478  | 41,982  |
| 매출총이익률                   | 66.8%  | 50.8%  | 59.5%  | 52.7%  | 67.4%  | 57.0%  | 65.9%  | 55.0%  | 52.9%   | 57.2%   | 61.2%   |
| 영업이익                     | 770    | 811    | 890    | 617    | 680    | 688    | 576    | 539    | 2,432   | 3,088   | 2,482   |
| 영업이익률                    | 4.6%   | 4.5%   | 5.0%   | 3.4%   | 4.1%   | 4.0%   | 3.4%   | 3.0%   | 3.4%    | 4.4%    | 3.6%    |

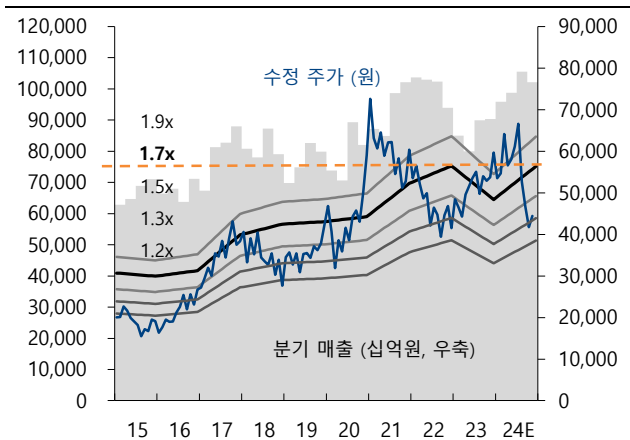
자료: 삼성전자, iM 증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



자료: iM증권 리서치본부

그림2. P/S Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



자료: iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      |         |         |         |         | 포괄손익계산서     |         |         |         |         |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)      | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   | (십억원, %)    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
| 유동자산       | 195,937 | 210,571 | 219,837 | 214,870 | 매출액         | 258,935 | 301,656 | 310,312 | 301,002 |
| 현금 및 현금성자산 | 69,081  | 73,263  | 78,796  | 76,239  | 증가율(%)      | -14.3   | 16.5    | 2.9     | -3.0    |
| 단기금융자산     | 23,326  | 24,493  | 25,717  | 27,003  | 매출원가        | 180,389 | 185,598 | 195,905 | 201,671 |
| 매출채권       | 43,281  | 50,421  | 51,868  | 50,312  | 매출총이익       | 78,547  | 116,058 | 114,406 | 99,331  |
| 재고자산       | 51,626  | 54,298  | 55,856  | 54,180  | 판매비와관리비     | 71,980  | 80,174  | 83,281  | 80,850  |
| 비유동자산      | 259,969 | 268,067 | 275,889 | 286,564 | 연구개발비       | 28,340  | 30,166  | 31,031  | 30,100  |
| 유형자산       | 187,256 | 198,015 | 207,704 | 219,629 | 기타영업수익      | -       | -       | -       | -       |
| 무형자산       | 22,742  | 19,149  | 16,348  | 14,166  | 기타영업비용      | -       | -       | -       | -       |
| 자산총계       | 455,906 | 478,638 | 495,726 | 501,434 | 영업이익        | 6,567   | 35,884  | 31,125  | 18,481  |
| 유동부채       | 75,719  | 72,432  | 68,284  | 63,904  | 증가율(%)      | -84.9   | 446.4   | -13.3   | -40.6   |
| 매입채무       | 11,320  | 13,187  | 13,566  | 13,159  | 영업이익률(%)    | 2.5     | 11.9    | 10.0    | 6.1     |
| 단기차입금      | 7,115   | 7,115   | 7,115   | 7,115   | 이자수익        | 16,100  | 16,352  | 14,878  | 14,839  |
| 유동성장기부채    | 1,309   | 1,309   | 1,309   | 1,309   | 이자비용        | 12,646  | 12,603  | 12,350  | 12,223  |
| 비유동부채      | 16,509  | 16,509  | 16,509  | 16,509  | 지분법이익(손실)   | 888     | 888     | 888     | 888     |
| 사채         | 538     | 538     | 538     | 538     | 기타영업외손익     | 97      | 78      | 78      | 78      |
| 장기차입금      | 3,725   | 3,725   | 3,725   | 3,725   | 세전계속사업이익    | 11,006  | 40,598  | 34,619  | 22,063  |
| 부채총계       | 92,228  | 88,940  | 84,793  | 80,412  | 법인세비용       | -4,481  | 8,120   | 6,924   | 5,516   |
| 지배주주지분     | 353,234 | 377,128 | 396,551 | 405,556 | 세전계속이익률(%)  | 4.3     | 13.5    | 11.2    | 7.3     |
| 자본금        | 898     | 898     | 898     | 898     | 당기순이익       | 15,487  | 32,479  | 27,695  | 16,547  |
| 자본잉여금      | 4,404   | 4,404   | 4,404   | 4,404   | 순이익률(%)     | 6.0     | 10.8    | 8.9     | 5.5     |
| 이익잉여금      | 346,652 | 367,196 | 383,268 | 388,923 | 지배주주귀속 순이익  | 14,473  | 30,353  | 25,882  | 15,464  |
| 기타자본항목     | 1,280   | 4,630   | 7,981   | 11,331  | 기타포괄이익      | 3,350   | 3,350   | 3,350   | 3,350   |
| 비지배주주지분    | 10,444  | 12,570  | 14,383  | 15,466  | 총포괄이익       | 18,837  | 35,829  | 31,045  | 19,898  |
| 자본총계       | 363,678 | 389,697 | 410,933 | 421,022 | 지배주주귀속총포괄이익 | 17,604  | 33,484  | 29,013  | 18,595  |

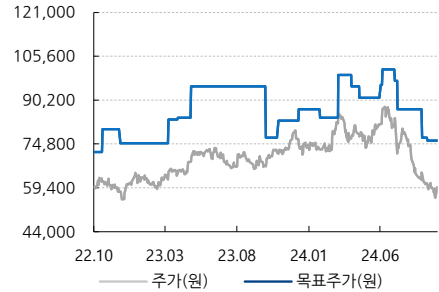
  

| 현금흐름표        |         |         |         |         | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|---------|---------|---------|---------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |                        | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 영업활동 현금흐름    | 44,137  | 58,863  | 62,271  | 59,243  | 주당지표 (원)               |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 15,487  | 32,479  | 27,695  | 16,547  | EPS                    | 2,131  | 4,468  | 3,810  | 2,277  |
| 유형자산감가상각비    | 35,532  | 37,242  | 40,311  | 43,075  | BPS                    | 52,002 | 55,520 | 58,379 | 59,705 |
| 무형자산감가상각비    | 3,134   | 3,593   | 2,800   | 2,182   | CFPS                   | 7,823  | 10,480 | 10,157 | 8,939  |
| 지분법관련손실(이익)  | 888     | 888     | 888     | 888     | DPS                    | 1,444  | 1,444  | 1,444  | 1,444  |
| 투자활동 현금흐름    | -16,923 | -51,834 | -53,893 | -58,954 | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -57,513 | -48,000 | -50,000 | -55,000 | PER                    | 36.8   | 13.2   | 15.5   | 26.0   |
| 무형자산의 처분(취득) | -2,911  | -       | -       | -       | PBR                    | 1.5    | 1.1    | 1.0    | 1.0    |
| 금융상품의 증감     | 42,220  | -1,166  | -1,225  | -1,286  | PCR                    | 10.0   | 5.6    | 5.8    | 6.6    |
| 재무활동 현금흐름    | -8,593  | -9,819  | -9,819  | -9,819  | EV/EBITDA              | 9.7    | 3.5    | 3.5    | 4.1    |
| 단기금융부채의증감    | 2,145   | -       | -       | -       | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -865    | -       | -       | -       | ROE                    | 4.1    | 8.3    | 6.7    | 3.9    |
| 자본의증감        | -       | -       | -       | -       | EBITDA0이익률             | 17.5   | 25.4   | 23.9   | 21.2   |
| 배당금지급        | -9,864  | -9,809  | -9,809  | -9,809  | 부채비율                   | 25.4   | 22.8   | 20.6   | 19.1   |
| 현금및현금성자산의증감  | 19,400  | 4,182   | 5,533   | -2,557  | 순부채비율                  | -21.9  | -21.8  | -22.3  | -21.5  |
| 기초현금및현금성자산   | 49,681  | 69,081  | 73,263  | 78,796  | 매출채권회전율(x)             | 6.1    | 6.4    | 6.1    | 5.9    |
| 기말현금및현금성자산   | 69,081  | 73,263  | 78,796  | 76,239  | 재고자산회전율(x)             | 5.0    | 5.7    | 5.6    | 5.5    |

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

## 삼성전자 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자이견 | 목표주가    | 과리율    |            |
|------------|------|---------|--------|------------|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-11-18 | Buy  | 80,000  | -24.9% | -21.8%     |
| 2022-12-26 | Buy  | 75,000  | -18.4% | -13.9%     |
| 2023-04-07 | Buy  | 83,400  | -21.7% | -20.7%     |
| 2023-04-27 | Buy  | 84,000  | -21.5% | -18.5%     |
| 2023-05-25 | Buy  | 95,000  | -26.5% | -22.7%     |
| 2023-10-31 | Buy  | 77,000  | -7.5%  | -5.5%      |
| 2023-11-27 | Buy  | 83,000  | -10.4% | -4.1%      |
| 2024-01-09 | Buy  | 87,000  | -15.3% | -13.6%     |
| 2024-02-23 | Buy  | 84,000  | -10.0% | -1.9%      |
| 2024-04-02 | Buy  | 99,000  | -18.7% | -13.8%     |
| 2024-04-30 | Buy  | 95,000  | -16.7% | -14.4%     |
| 2024-05-17 | Buy  | 91,000  | -14.2% | -10.3%     |
| 2024-07-01 | Buy  | 95,500  | -13.4% | -11.4%     |
| 2024-07-05 | Buy  | 101,000 | -16.1% | -13.1%     |
| 2024-07-31 | Buy  | 97,000  | -19.6% | -14.3%     |
| 2024-08-06 | Buy  | 87,000  | -17.7% | -7.8%      |
| 2024-09-27 | Buy  | 77,000  | -20.6% | -20.1%     |
| 2024-10-08 | Buy  | 76,000  |        |            |



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이견]

## 종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2024-09-30 기준]

| 매수  | 중립(보유) | 매도   |
|-----|--------|------|
| 92% | 7.3%   | 0.7% |