



BUY (유지)

목표주가(12M) **84,000원(하향)**
현재주가(1.03) **54,400원**

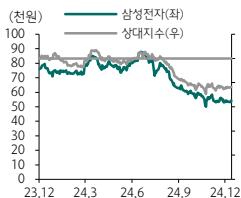
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,441.92
52주 최고/최저(원)	87,800/49,900
시가총액(십억원)	324,756.2
시가총액비중(%)	16.25
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	24,227.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1,357.8
외국인지분율(%)	50.45
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 16 인	20.07
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	303,074.9	322,020.0
영업이익(십억원)	34,805.8	39,080.1
순이익(십억원)	34,152.0	35,520.3
EPS(원)	4,858	5,055
BPS(원)	56,330	59,817

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231.4	258,935.5	302,606.1	318,194.4
영업이익	43,376.6	6,567.0	33,648.0	36,889.5
세전이익	46,440.5	11,006.3	38,066.8	41,294.2
순이익	54,730.0	14,473.4	32,178.2	29,991.5
EPS	8,057	2,131	4,737	4,415
증감율	39.47	(73.55)	122.29	(6.80)
PER	6.86	36.84	11.23	12.10
PBR	1.09	1.51	0.95	0.91
EV/EBITDA	3.35	9.96	3.70	3.25
ROE	17.07	4.14	8.78	7.69
BPS	50,817	52,002	55,918	58,897
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 6일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성전자 (005930)

주가 선반영을 고려할 때

4Q24 Preview: 수요 부진과 비용 반영

삼성전자의 24년 4분기 매출액은 77.5조원(YoY +14%, QoQ -2%), 영업이익은 7.4조원(YoY +163%, QoQ -19%)으로 전망한다. 기존 전망치에서 반도체 및 디스플레이 중심으로 실적을 하향 조정한다. DRAM, NAND 모두 전방 산업 수요 부진으로 인해 당초 예상보다 가격 하락폭이 크게 나타났다. 비메모리 부문에서는 지난 분기에 이어 다시 한번 비용이 반영되며 전분기 수준의 적자를 시현할 것으로 추정된다. 디스플레이 부문은 경쟁 업체의 수출 안정화로 인해 북미 고객사 내 점유율이 전분기대비 축소되며 기존 예상보다 부진한 실적을 기록할 것으로 전망된다. VS/가전 부문은 제한된 수요 안에서 연말 쇼핑 시즌 가격 경쟁으로 인해 수익성이 악화될 것으로 파악된다. 스마트폰은 당초 전망처럼 플래그십 비중 축소로 인해 물량과 가격 모두 전분기대비 역성장한 것으로 추산된다.

메모리 반도체 중심으로 2025년 실적 하향 조정

DRAM과 NAND 가격 가정을 전반적으로 하향 조정하며 2025년 실적도 하향한다. 기존에는 24년 4분기에 일반 DRAM 가격은 하락하지 않고, 25년 1분기에 일반 DRAM 가격이 5% 내외 하락하겠지만, HBM 매출비중 확대를 통해 가격 하락을 막을 것으로 가정했다. 다만, 24년 4분기부터 일반 DRAM 가격이 하락하기 시작했고, 주요 고객사향 HBM 매출액 개시도 예상보다 지연되며 DRAM 가격 가정을 기존대비 하향했다. 아울러 NAND 역시 기존 가정보다 보수적인 가격으로 하향했다. 아울러 디스플레이 부문도 경쟁 관계를 고려해 기존대비 매출액과 영업이익 모두 보수적인 가정 하에 전망치를 하향했다. 스마트폰 및 VD/가전은 기존 추정치 수준을 유지한다.

메모리 수급 상황과 HBM 매출비중 확대에 주목

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 84,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 연간 영업이익을 기존대비 26% 하향하고, 적용 EBITDA를 2025년 연간 실적으로 변경하며 조정했다. IT 수요 약세로 메모리 가격이 당초 예상보다 부진한 상황이지만, 일반 DRAM은 3사 모두 여전히 보수적인 공급 정책을 유지하고 있어 생산 증가폭이 제한적이다. 과거 사이클과 달리 가격 하락이 2개 분기 만에 마무리될 가능성이 상존하기 때문에 주가 선반영을 고려하면 1분기 중에 비중확대 기회가 올 것으로 판단한다. 아울러 Broadcom을 필두로 ASIC 수요 증가가 기대되는 상황에서 삼성전자의 HBM CAPA는 경쟁사들대비 운영 여력을 확보한 만큼 HBM 매출액 상향 가능성 또한 상존한다. PBR 0.9배 내외로 여전히 저평가 구간이다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	71.9	74.1	79.1	77.5	77.1	75.4	82.6	83.1	258.7	302.6	318.2
YoY	13%	23%	18%	14%	7%	2%	4%	7%	-14%	17%	5%
QoQ	6%	3%	7%	-2%	-1%	-2%	10%	1%			
매출 원가	46.6	44.3	49.1	50.7	49.7	49.2	51.5	52.2	180.3	190.8	202.6
% Sales	65%	60%	62%	65%	65%	65%	62%	63%	70%	63%	64%
판관비	18.7	19.3	20.8	19.4	19.3	18.9	20.6	20.0	71.9	78.2	78.7
% Sales	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	24%	28%	26%	25%
감가상각비	10.0	10.1	11.1	10.6	11.0	11.2	11.5	11.6	37.2	41.7	45.3
% Sales	14%	14%	14%	14%	14%	15%	14%	14%	14%	14%	14%
영업이익	6.6	10.4	9.2	7.4	8.1	7.4	10.4	11.0	6.6	33.6	36.9
영업이익률	9%	14%	12%	10%	10%	10%	13%	13%	3%	11%	12%
YoY	935%	1470%	278%	163%	22%	-29%	14%	48%	-85%	414%	10%
QoQ	135%	58%	-12%	-19%	9%	-9%	42%	6%			
EBITDA	16.6	20.6	20.2	18.0	19.0	18.6	21.9	22.6	43.8	75.4	82.2
% Sales	23%	28%	26%	23%	25%	25%	27%	27%	17%	25%	26%
YoY	68%	101%	74%	49%	15%	-10%	8%	26%	-44%	72%	9%
QoQ	37%	24%	-2%	-11%	6%	-2%	18%	3%			
세전이익	7.7	11.6	10.3	8.4	9.2	8.5	11.5	12.1	11.0	38.1	41.3
세전이익률	11%	16%	13%	11%	12%	11%	14%	15%	4%	13%	13%
법인세	1.0	1.8	0.2	2.1	2.3	2.1	2.9	3.0	-4.5	5.1	10.3
법인세율	12%	15%	2%	25%	25%	25%	25%	25%	-41%	13%	25%
순이익	6.8	9.8	10.1	6.3	6.9	6.4	8.6	9.1	15.5	33.0	31.0
순이익률	9%	13%	13%	8%	9%	8%	10%	11%	6%	11%	10%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	71.9	74.1	79.1	77.0	76.8	77.8	86.6	87.9	258.7	302.1	329.2
YoY	13%	23%	18%	14%	7%	5%	10%	14%	-14%	17%	9%
QoQ	6%	3%	7%	-3%	0%	1%	11%	1%			
매출 원가	46.6	44.3	49.1	48.0	47.3	47.9	50.8	52.1	180.3	188.0	198.2
% Sales	65%	60%	62%	62%	62%	62%	59%	59%	70%	62%	60%
판관비	18.7	19.3	20.8	19.3	19.2	19.4	21.7	21.1	71.9	78.1	81.4
% Sales	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	24%	28%	26%	25%
감가상각비	9.8	9.9	10.3	10.3	10.6	10.8	11.0	11.2	37.2	40.3	43.6
% Sales	14%	13%	13%	13%	14%	14%	13%	13%	14%	13%	13%
영업이익	6.6	10.4	9.2	9.8	10.3	10.4	14.2	14.7	6.6	36.0	49.6
영업이익률	9%	14%	12%	13%	13%	13%	16%	17%	3%	12%	15%
YoY	935%	1470%	278%	247%	56%	0%	54%	50%	-85%	450%	38%
QoQ	135%	58%	-12%	7%	5%	1%	36%	4%			
EBITDA	16.4	20.4	19.5	20.1	20.9	21.2	25.2	25.9	43.8	76.3	93.2
% Sales	23%	27%	25%	26%	27%	27%	29%	29%	17%	25%	28%
YoY	66%	99%	67%	66%	27%	4%	29%	29%	-44%	74%	22%
QoQ	36%	24%	-4%	3%	4%	2%	19%	3%			
세전이익	7.7	11.6	10.3	10.8	11.4	11.5	15.3	15.8	11.0	40.5	54.0
세전이익률	11%	16%	13%	14%	15%	15%	18%	18%	4%	13%	16%
법인세	1.0	1.8	0.2	2.7	2.8	2.9	3.8	3.9	-4.5	5.6	13.5
법인세율	12%	15%	2%	25%	25%	25%	25%	25%	-41%	14%	25%
순이익	6.8	9.8	10.1	8.1	8.5	8.7	11.5	11.8	15.5	34.8	40.5
순이익률	9%	13%	13%	11%	11%	11%	13%	13%	6%	12%	12%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	
반도체	매출액	23.1	28.6	29.3	29.7	27.6	28.5	31.1	32.9	66.6	110.7	120.1	
	영업이익	1.9	6.5	3.86	3.9	3.5	3.8	5.3	6.8	-14.9	16.1	19.4	
	영업이익률	8%	23%	13%	13%	13%	13%	17%	21%	-22%	15%	16%	
	Memory	매출액	17.5	21.7	22.3	22.4	21.1	21.7	24.0	26.2	44.1	83.9	92.9
		영업이익	2.4	6.2	5.0	5.2	4.2	4.2	5.6	7.1	-11.4	18.8	21.0
		영업이익률	14%	29%	22%	23%	20%	19%	23%	27%	-26%	22%	23%
	DRAM	매출액	9.4	12.0	12.7	12.9	12.5	13.0	14.7	16.1	24.8	47.0	56.3
		영업이익	2.0	4.2	3.8	4.3	3.9	4.0	5.3	6.3	-1.0	14.3	19.4
		영업이익률	21%	35%	30%	33%	31%	31%	36%	39%	-4%	30%	35%
	NAND	매출액	8.1	9.8	9.6	9.5	8.5	8.7	9.3	10.1	19.3	36.9	36.6
		영업이익	0.4	2.1	1.2	0.9	0.3	0.1	0.3	0.8	-10.3	4.6	1.6
		영업이익률	5%	21%	12%	9%	3%	2%	3%	8%	-53%	12%	4%
	non-Memory	매출액	5.7	6.8	7.0	7.3	6.6	6.8	7.1	6.7	22.5	26.8	27.2
		영업이익	-0.9	-0.1	-1.4	-1.5	-0.9	-0.6	-0.5	-0.5	-4.5	-3.8	-2.5
		영업이익률	-15%	-1%	-20%	-21%	-14%	-9%	-7%	-8%	-20%	-14%	-9%
디스플레이	매출액	5.4	7.7	8.0	8.2	5.4	5.6	8.3	8.6	30.8	29.3	28.0	
	영업이익	0.3	1.0	1.51	0.9	0.4	0.5	1.5	1.4	5.6	3.8	3.8	
	영업이익률	6%	13%	19%	11%	8%	9%	18%	16%	18%	13%	14%	
MX/NW	매출액	33.5	27.4	30.5	26.9	34.4	28.3	30.9	29.0	112.4	118.3	122.6	
	영업이익	3.5	2.2	2.82	2.2	3.4	2.3	2.7	2.4	13.0	10.7	10.8	
	영업이익률	10%	8%	9%	8%	10%	8%	9%	8%	12%	9%	9%	
VD/가전	매출액	13.5	14.4	14.1	14.7	14.6	15.0	14.3	14.3	56.4	56.8	58.1	
	영업이익	0.5	0.5	0.5	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	1.3	1.6	1.4	
	영업이익률	4%	3%	4%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	2%	
Harman	매출액	3.2	3.6	3.5	3.7	3.4	3.7	4.1	4.1	14.4	14.1	15.3	
	영업이익	0.2	0.3	0.36	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3	
	영업이익률	7%	9%	10%	9%	7%	7%	10%	9%	8%	9%	8%	
Total	매출액	71.9	74.1	79.1	77.5	77.1	75.4	82.6	83.1	258.7	302.6	318.2	
	영업이익	6.6	10.4	9.18	7.4	8.1	7.4	10.4	11.0	6.6	33.6	36.9	
	영업이익률	9%	14%	12%	10%	10%	10%	13%	13%	3%	11%	12%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	
반도체	매출액	23.1	28.6	29.3	29.9	29.6	32.1	35.8	38.5	66.6	110.9	136.0	
	영업이익	1.9	6.5	3.86	5.7	5.6	6.7	8.8	10.2	-14.9	17.9	31.4	
	영업이익률	8%	23%	13%	19%	19%	21%	25%	26%	-22%	16%	23%	
	Memory	매출액	17.5	21.7	22.3	22.8	23.3	25.4	28.7	31.5	44.1	84.3	108.9
		영업이익	2.4	6.2	5.0	6.2	6.2	7.1	9.1	10.6	-11.4	19.8	33.0
		영업이익률	14%	29%	22%	27%	27%	28%	32%	34%	-26%	24%	30%
	DRAM	매출액	9.4	12.0	12.7	12.9	13.2	14.5	16.4	17.7	24.8	47.0	61.8
		영업이익	2.0	4.2	3.8	4.6	4.7	5.6	7.1	8.0	-1.0	14.6	25.4
		영업이익률	21%	35%	30%	36%	36%	39%	43%	45%	-4%	31%	41%
	NAND	매출액	8.1	9.8	9.6	9.9	10.0	10.9	12.3	13.8	19.3	37.3	47.1
		영업이익	0.4	2.1	1.2	1.6	1.5	1.5	2.0	2.5	-10.3	5.3	7.6
		영업이익률	5%	21%	12%	16%	15%	14%	16%	18%	-53%	14%	16%
	non-Memory	매출액	5.7	6.8	7.0	7.1	6.3	6.7	7.1	7.0	22.5	26.6	27.1
		영업이익	-0.9	-0.1	-1.4	-0.9	-0.9	-0.7	-0.6	-0.7	-4.5	-3.2	-2.8
		영업이익률	-15%	-1%	-20%	-13%	-13%	-11%	-8%	-10%	-20%	-12%	-10%
디스플레이	매출액	5.4	7.7	8.0	8.8	5.4	5.9	8.8	9.2	30.8	29.8	29.3	
	영업이익	0.3	1.0	1.51	1.5	0.5	0.6	1.7	1.6	5.6	4.4	4.5	
	영업이익률	6%	13%	19%	17%	9%	10%	20%	18%	18%	15%	15%	
MX/NW	매출액	33.5	27.4	30.5	26.1	32.8	27.3	30.0	28.6	112.4	117.5	118.8	
	영업이익	3.5	2.2	2.82	2.1	3.4	2.3	2.7	2.3	13.0	10.7	10.7	
	영업이익률	10%	8%	9%	8%	10%	8%	9%	8%	12%	9%	9%	
VD/가전	매출액	13.5	14.4	14.1	14.2	14.0	14.5	14.0	13.3	56.4	56.3	55.8	
	영업이익	0.5	0.5	0.53	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	1.3	1.6	1.5	
	영업이익률	4%	3%	4%	1%	3%	4%	3%	1%	2%	3%	3%	
Harman	매출액	3.2	3.6	3.5	3.7	3.4	3.7	4.1	4.1	14.4	14.1	15.3	
	영업이익	0.2	0.3	0.36	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3	
	영업이익률	7%	9%	10%	9%	7%	7%	11%	10%	8%	9%	9%	
Total	매출액	71.9	74.1	79.1	77.0	76.8	77.8	86.6	87.9	258.7	302.1	329.2	
	영업이익	6.6	10.4	9.18	9.8	10.3	10.4	14.2	14.7	6.6	36.0	49.6	
	영업이익률	9%	14%	12%	13%	13%	13%	16%	17%	3%	12%	15%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	24,556	25,442	25,440	24,206	23,495	24,862	27,176	28,708	85,128	99,644	104,242
	bit growth	-15%	4%	0%	-5%	-3%	6%	9%	6%	11%	17%	5%
	ASP (\$)	0.29	0.34	0.37	0.38	0.37	0.37	0.39	0.41	0.22	0.35	0.39
	QoQ / YoY	19%	19%	7%	4%	-3%	0%	5%	5%	-44%	55%	12%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	46,543	44,833	41,506	41,667	39,934	42,389	45,692	48,327	155,841	174,549	176,343
	bit growth	-4%	-4%	-7%	0%	-4%	6%	8%	6%	18%	12%	1%
	ASP (\$)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.10	0.15	0.15
	QoQ / YoY	31%	22%	7%	-4%	-9%	-2%	0%	5%	-46%	63%	-4%
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	91	122	133	148	88	101	140	144	481	494	474
	QoQ / YoY	-39%	34%	9%	11%	-40%	15%	38%	3%	-3%	3%	-4%
	ASP (\$)	51.62	54.46	54.15	46.59	53.38	53.58	54.45	55.23	53.27	51.70	54.16
	QoQ / YoY	-5%	6%	-1%	-14%	15%	0%	2%	1%	-3%	-3%	5%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	68	62	66	61	64	60	64	64	256	258	252
	QoQ / YoY	11%	-9%	6%	-7%	4%	-5%	5%	0%	-13%	1%	-2%
Smart Phone	Shipment(Mn)	60	54	58	53	56	53	56	56	224	225	220
	QoQ / YoY	13%	-10%	7%	-8%	5%	-6%	6%	0%	-13%	1%	-2%
	Portion/Total	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	98%	98%
	ASP (\$)	339.4	278.0	299.0	268.9	344.7	286.1	301.0	286.1	290.4	296.3	304.5
	QoQ / YoY	32%	-18%	8%	-10%	28%	-17%	5%	-5%	8%	2%	3%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	8.94	8.94	9.15	10.52	8.94	8.94	9.09	10.50	38	38	37
	QoQ / YoY	-15%	0%	2%	15%	-15%	0%	2%	16%	-5%	0%	0%
	ASP (\$)	608.8	615.5	609.3	578.9	596.2	608.1	596.0	566.2	619.1	602.1	590.6
	QoQ / YoY	6%	7%	-4%	-8%	8%	7%	-7%	-8%	-5%	-3%	-2%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	24,556	25,442	25,440	24,305	24,227	25,985	27,981	29,602	85,128	99,743	107,794
	bit growth	-15%	4%	0%	-4%	0%	7%	8%	6%	11%	17%	8%
	ASP (\$)	0.29	0.34	0.37	0.39	0.40	0.41	0.43	0.44	0.22	0.35	0.42
	QoQ / YoY	19%	19%	7%	7%	2%	3%	5%	2%	-44%	56%	22%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	46,543	44,833	41,506	42,544	43,392	47,610	52,269	56,975	155,841	175,426	200,247
	bit growth	-4%	-4%	-7%	3%	2%	10%	10%	9%	18%	13%	14%
	ASP (\$)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.10	0.16	0.17
	QoQ / YoY	31%	22%	7%	2%	-2%	0%	3%	3%	-46%	65%	11%
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	91	122	133	148	98	101	156	160	481	494	515
	QoQ / YoY	-39%	34%	9%	11%	-34%	3%	54%	3%	-3%	3%	4%
	ASP (\$)	51.62	54.46	54.15	54.81	53.38	53.58	54.45	55.23	53.27	53.76	54.16
	QoQ / YoY	-5%	6%	-1%	1%	-3%	0%	2%	1%	-3%	1%	1%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	68	62	66	61	64	60	64	64	256	258	252
	QoQ / YoY	11%	-9%	6%	-7%	4%	-5%	5%	0%	-13%	1%	-2%
Smart Phone	Shipment(Mn)	60	54	58	53	56	53	56	56	224	225	220
	QoQ / YoY	13%	-10%	7%	-8%	5%	-6%	6%	0%	-13%	1%	-2%
	Portion/Total	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	98%	98%
	ASP (\$)	339.4	278.0	299.0	268.9	344.7	286.1	301.0	286.1	290.4	296.3	304.5
	QoQ / YoY	32%	-18%	8%	-10%	28%	-17%	5%	-5%	8%	2%	3%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	9	9	11	9	9	9	11	38	38	37
	QoQ / YoY	-15%	0%	2%	15%	-15%	0%	2%	16%	-5%	0%	0%
	ASP (\$)	608.8	615.5	609.3	578.9	607.8	620.0	607.6	514.0	619.1	602.1	584.4
	QoQ / YoY	6%	7%	-4%	-8%	8%	7%	-7%	-8%	-5%	-3%	-3%

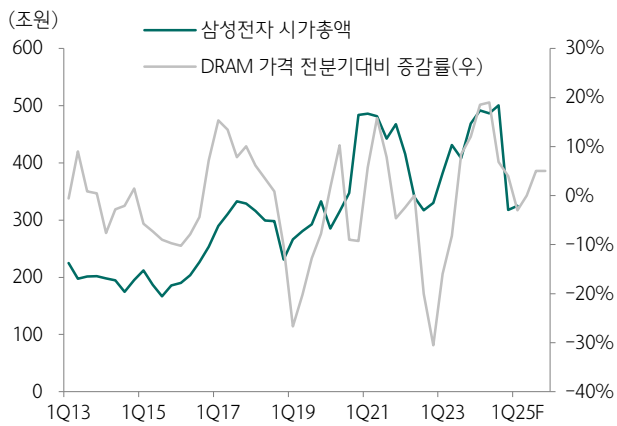
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고
	DS	57,435	5.5	315,893	SK하이닉스, Micron, TSMC 등
	SDC	5,823	3.0	17,468	LG디스플레이, BOE, AUO 등
	DX	12,785	4.0	51,139	Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등
	Harman	1,404	6.0	8,425	
	Sub-Total (A)	77,447	4.6	392,925	
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value	
	상장주식	121,411		30,792	
	삼성메디슨 등 기타	349		349	
	비상장 주식	349		349	
	Sub-Total (B)	243,519		21,798	장부가 및 시가 대비 30% 할인
순현금(십억원)	구분	Value		Value	
	현금 등	103,777		103,777	
	차입금	16,932		16,932	
	Sub-Total (C)	86,845		86,845	
주주가치(십억원)		(A)+(B)+(C)		501,568	
주식수				주식수	
주식수	발행주식수			6,792,669	
주식수(천주)	유통주식수			5,969,783	
적정주당가치				84,018	
목표주가(원)				84,000	

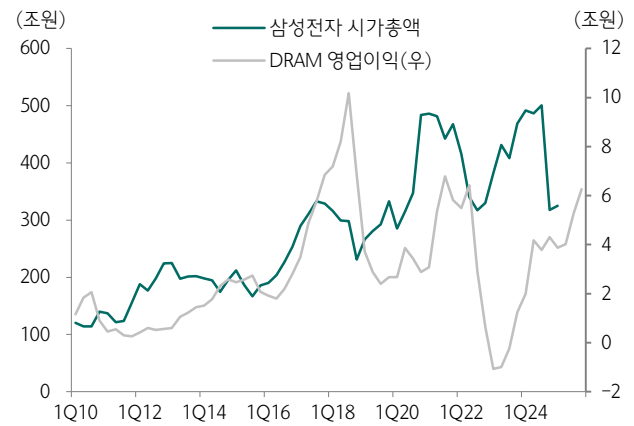
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



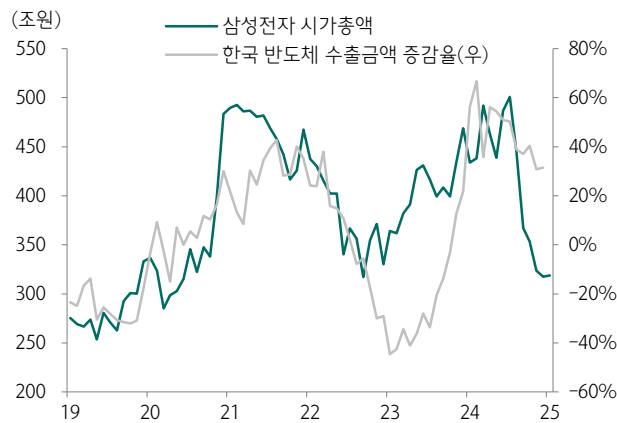
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 시가총액



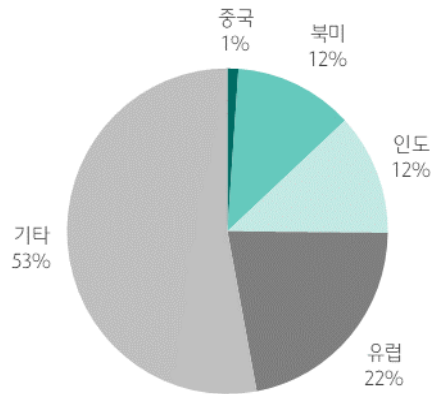
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 10. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



자료: 무역통계, 하나증권

도표 11. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



자료: Counterpoint, 하나증권

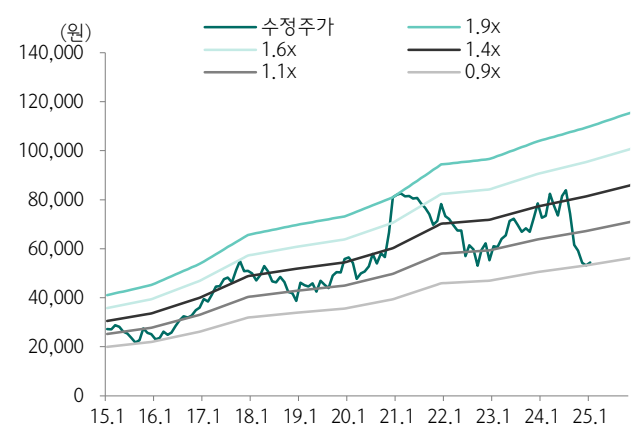
주: 2023년 판매량 기준

도표 12. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 13. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231.4	258,935.5	302,606.1	318,194.4	338,590.0
매출원가	190,041.8	180,388.6	190,021.3	202,587.5	214,742.8
매출총이익	112,189.6	78,546.9	112,584.8	115,606.9	123,847.2
판매비	68,813.0	71,979.9	78,936.8	78,717.3	81,472.4
영업이익	43,376.6	6,567.0	33,648.0	36,889.5	42,374.8
금융손익	1,801.3	3,454.6	3,487.6	4,194.3	4,954.9
종속/관계기업손익	1,090.6	887.6	634.4	210.4	(550.2)
기타영업외손익	171.9	97.1	296.8	0.0	0.0
세전이익	46,440.5	11,006.3	38,066.8	41,294.2	46,779.5
법인세	(9,213.6)	(4,480.8)	5,036.6	10,323.6	11,694.9
계속사업이익	55,654.1	15,487.1	33,030.2	30,970.7	35,084.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55,654.1	15,487.1	33,030.2	30,970.7	35,084.6
비배주주지분 순이익	924.1	1,013.7	852.0	979.2	1,109.3
지배주주순이익	54,730.0	14,473.4	32,178.2	29,991.5	33,975.3
지배주주지분포괄이익	58,745.1	17,845.7	36,222.2	29,079.4	32,942.1
NOPAT	51,982.4	9,240.5	29,196.1	27,667.1	31,781.1
EBITDA	82,484.3	45,233.5	75,378.9	82,190.1	89,940.4
성장성(%)					
매출액증가율	8.09	(14.33)	16.87	5.15	6.41
NOPAT증가율	34.59	(82.22)	215.96	(5.24)	14.87
EBITDA증가율	(3.96)	(45.16)	66.64	9.04	9.43
영업이익증가율	(15.99)	(84.86)	412.38	9.63	14.87
(지배주주)순이익증가율	39.46	(73.55)	122.33	(6.80)	13.28
EPS증가율	39.47	(73.55)	122.29	(6.80)	13.30
수익성(%)					
매출총이익률	37.12	30.33	37.21	36.33	36.58
EBITDA이익률	27.29	17.47	24.91	25.83	26.56
영업이익률	14.35	2.54	11.12	11.59	12.52
계속사업이익률	18.41	5.98	10.92	9.73	10.36

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,057	2,131	4,737	4,415	5,002
BPS	50,817	52,002	55,918	58,897	62,463
CFPS	13,062	7,656	11,015	12,131	13,160
EBITDAPS	12,143	6,659	11,097	12,100	13,241
SPS	44,494	38,120	44,549	46,844	49,846
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
주기지표(배)					
PER	6.86	36.84	11.23	12.10	10.68
PBR	1.09	1.51	0.95	0.91	0.85
PCFR	4.23	10.25	4.83	4.40	4.06
EV/EBITDA	3.35	9.96	3.70	3.25	2.79
PSR	1.24	2.06	1.19	1.14	1.07
재무비율(%)					
ROE	17.07	4.14	8.78	7.69	8.24
ROA	12.51	3.20	6.74	5.85	6.28
ROIC	25.81	3.96	11.34	10.34	11.62
부채비율	26.41	25.36	27.91	28.00	27.26
순부채비율	(29.57)	(21.92)	(21.85)	(24.32)	(26.76)
이자보상배율(배)	56.85	7.06	36.15	37.15	45.51

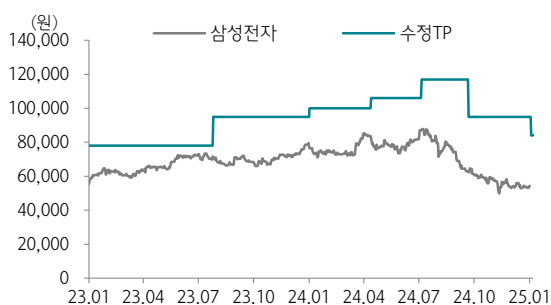
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,470.6	195,936.6	220,332.5	243,670.2	266,512.0
금융자산	115,227.3	92,407.2	102,169.7	116,963.5	131,683.7
현금성자산	49,680.7	69,080.9	76,188.3	89,105.6	102,042.0
매출채권	35,721.6	36,647.4	41,915.6	44,946.3	47,827.3
재고자산	52,187.9	51,625.9	59,047.3	63,316.7	67,375.2
기타유동자산	15,333.8	15,256.1	17,199.9	18,443.7	19,625.8
비유동자산	229,953.9	259,969.4	278,708.7	282,881.3	289,240.8
투자자산	23,696.3	20,680.1	24,285.2	25,258.4	26,183.5
금융자산	12,802.5	8,912.7	10,826.2	10,826.2	10,826.2
유형자산	168,045.4	187,256.3	201,160.4	207,428.8	216,085.6
무형자산	20,217.8	22,741.9	22,359.3	19,290.3	16,067.9
기타비유동자산	17,994.4	29,291.1	30,903.8	30,903.8	30,903.8
자산총계	448,424.5	455,906.0	499,041.3	526,551.5	555,752.8
유동부채	78,344.9	75,719.5	91,087.2	96,369.7	99,279.4
금융부채	6,236.5	8,423.5	13,146.9	13,146.9	11,035.1
매입채무	10,644.7	11,319.8	12,947.1	13,883.2	14,773.1
기타유동부채	61,463.7	55,976.2	64,993.2	69,339.6	73,471.2
비유동부채	15,330.1	16,508.7	17,791.6	18,804.4	19,767.1
금융부채	4,096.8	4,262.5	3,785.0	3,785.0	3,785.0
기타비유동부채	11,233.3	12,246.2	14,006.6	15,019.4	15,982.1
부채총계	93,674.9	92,228.1	108,878.8	115,174.1	119,046.5
지배주주지분	345,186.1	353,233.8	379,833.0	400,068.8	424,288.5
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	86.6	99.0	54.1	54.1	54.1
기타포괄이익누계액	1,851.7	1,181.1	5,437.2	5,437.2	5,437.2
이익잉여금	337,946.4	346,652.2	369,040.3	389,276.1	413,495.7
비지배주주지분	9,563.5	10,444.1	10,329.4	11,308.6	12,417.8
자본총계	354,749.6	363,677.9	390,162.4	411,377.4	436,706.3
순금융부채	(104,894.0)	(79,721.3)	(85,237.8)	(100,031.7)	(116,863.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181.3	44,137.4	66,181.0	76,117.3	82,503.8
당기순이익	55,654.1	15,487.1	33,030.2	30,970.7	35,084.6
조정	23,526.1	34,109.0	38,187.4	45,300.6	47,565.6
감가상각비	39,107.7	38,666.6	41,730.8	45,300.6	47,565.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,090.6)	(887.6)	(596.8)	0.0	0.0
기타	(14,491.0)	(3,670.0)	(2,946.6)	0.0	0.0
영업활동 자산·부채변동	(16,998.9)	(5,458.7)	(5,036.6)	(154.0)	(146.4)
투자활동 현금흐름	(31,602.8)	(16,922.8)	(56,087.1)	(51,349.7)	(55,708.9)
투자자산감소(증가)	1,817.7	3,903.8	(3,008.3)	(973.2)	(925.1)
자본증가(감소)	(49,212.6)	(57,513.0)	(52,255.3)	(48,500.0)	(53,000.0)
기타	15,792.1	36,686.4	(823.5)	(1,876.5)	(1,783.8)
재무활동 현금흐름	(19,390.0)	(8,593.1)	(7,468.3)	(9,755.7)	(11,867.5)
금융부채증가(감소)	(8,058.9)	2,352.7	4,245.9	0.0	(2,111.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,516.7)	(1,081.3)	(1,904.8)	0.0	0.0
배당지급	(9,814.4)	(9,864.5)	(9,809.4)	(9,755.7)	(9,755.7)
현금의 증감	10,649.3	19,400.2	7,391.4	12,917.3	12,936.4
Unlevered CFO	88,727.5	52,006.6	74,824.1	82,400.5	89,390.2
Free Cash Flow	12,750.9	(13,473.9)	13,846.2	27,617.3	29,503.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.6	BUY	84,000		
24.9.24	BUY	95,000	-40.33%	-31.89%
24.7.8	BUY	117,000	-34.38%	-24.96%
24.4.15	BUY	106,000	-25.83%	-17.83%
24.1.4	BUY	100,000	-24.23%	-14.70%
23.7.28	BUY	95,000	-25.99%	-16.21%
22.9.27	BUY	78,000	-18.73%	-5.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 03일