

삼성전자

(005930)

음지에서 양지로...

투자의견

BUY(유지)

목표주가

110,000 원(상향)

현재주가

87,100 원(07/05)

시가총액

519,968(십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

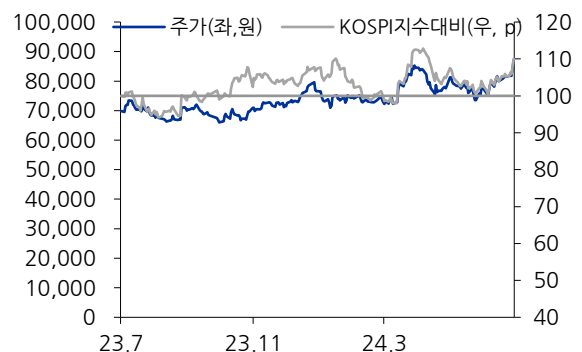
- 2Q24 잠정실적은 매출 74조원, 영업이익 10.4조원(DS 6.4조원, SDC 0.8조원, MX/NW 2.5조원, VD/CE 0.5조원, 하만 0.3조원)으로 시장 예상치 및 유진 추정치(8.2조원)를 큰 폭 상회. 메모리 가격의 급상승으로 1분기말 쌓여있던 재고손실충당금 5.5조원 중 일부가 환입되었을 것으로 추정.
- 메모리 업황의 호조 지속으로 3분기 실적은 매출 83.1조원, 영업이익 13.6조원으로 더욱 개선될 전망. 이에 24년과 25년 연간 영업이익 추정치를 44.5조원, 66.1조원으로 기존 대비 14%, 13% 상향 조정. 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 110,000원(12M FWD P/B 1.8배)으로 높이고, 투자의견 'BUY'를 유지.
- 2분기 실적은 서프라이즈였다. 하지만 삼성전자에 대한 우려가 완전히 사라진 것은 아닐 것이다. 과거와 같은 강한 삼성전자로 인정받으려면 여전히 더 많은 것들을 증명해야 한다. 그렇지만 지난 4/1일자 보고서의 제목처럼 '긴 겨울잠에서 깨어나기 시작한 거인'은 점차 밸류에이션 디스카운트라는 음지에서 벗어나게 될 것으로 기대한다.

주가(원, 7/5)	87,100
시가총액(십억원)	519,968
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	87,100원
최저가	65,800원
52주 일간 Beta	1.07
60일 일평균거래대금	16,527억원
외국인 지분율	56.3%
배당수익률(2024F)	1.7%
주주구성	
삼성생명보험(외 16인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6.1%	2.7%	10%
절대기준	12.5%	13.7%	21.0%
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	107,000	▲
영업이익(24F)	44.5	39.0	▲
영업이익(25F)	66.1	58.4	▲

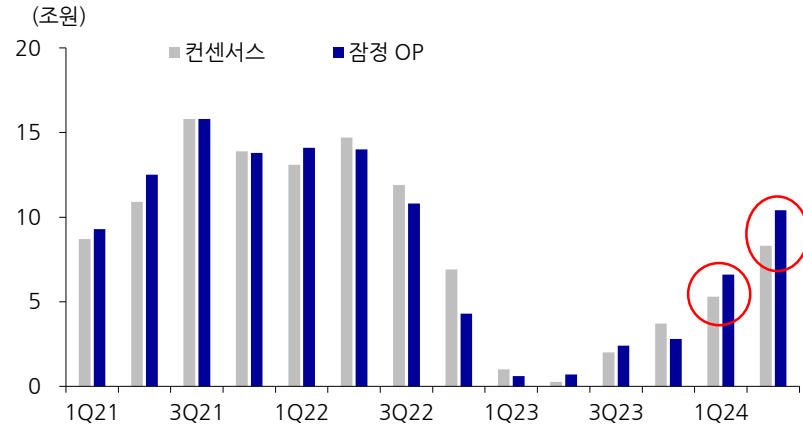
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	302,231	258,935	311,461	342,566
영업이익	43,377	6,567	44,517	66,078
세전손익	46,440	11,006	50,188	72,208
당기순이익	55,654	15,487	41,545	55,612
EPS(원)	9,168	2,424	6,820	9,113
증감률(%)	39.5	-73.6	181.3	33.6
PER(배)	6.0	32.4	12.8	9.6
ROE(%)	17.1	4.1	11.0	13.2
PBR(배)	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	3.2	9.7	5.4	4.0

자료: 유진투자증권



두 분기 연속 비교
적 큰 폭으로 실적
서프라이즈 기록

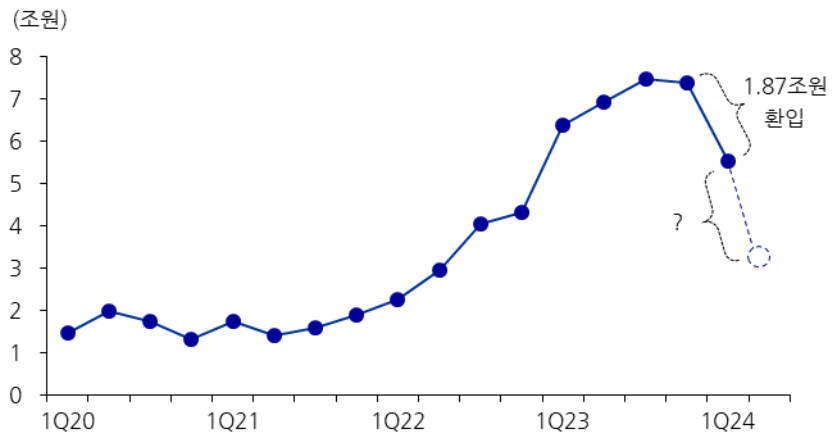
도표 1. 두 분기 연속 컨센서스를 상회한 잠정 영업이익



자료: 유진투자증권

재고평가손실충당
금은 1 분기 1.87
조원 환입에 이어,
2 분기에도 일정 부
분 환입 추정

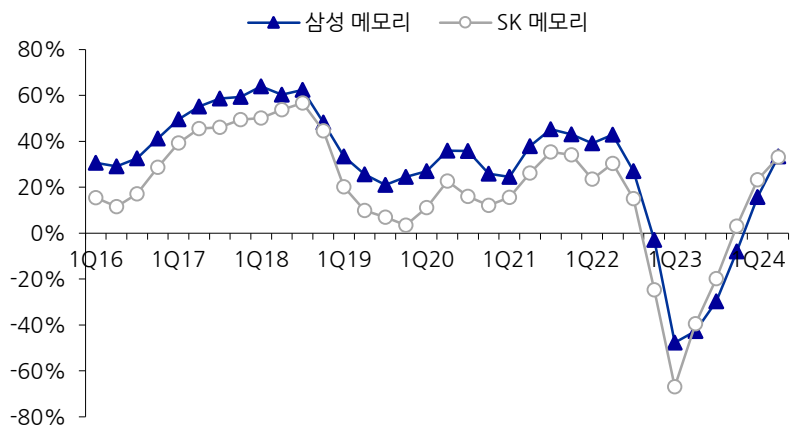
도표 2. 재고평가손실충당금 추이



자료: 삼성전자, 유진투자증권

HBM의 성과 차이
로 '23년 하반기부
터 메모리 영업이익
률에서 SK하이닉스
에 뒤지기 시작

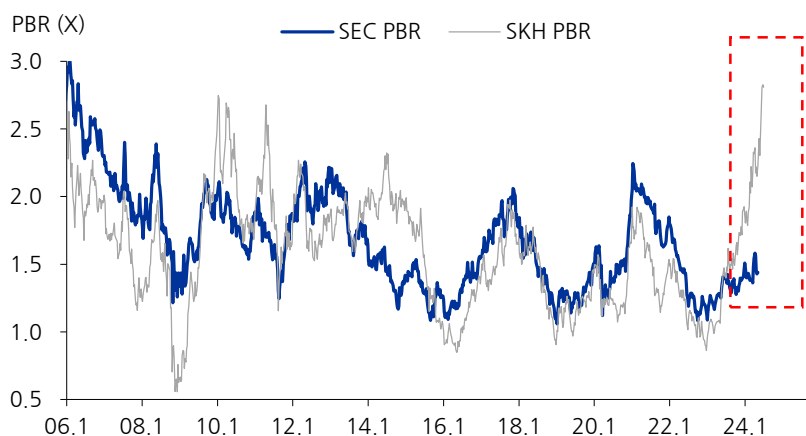
도표 3. 메모리 영업이익률 비교 (삼성 메모리 vs. SK 메모리)



자료: 유진투자증권

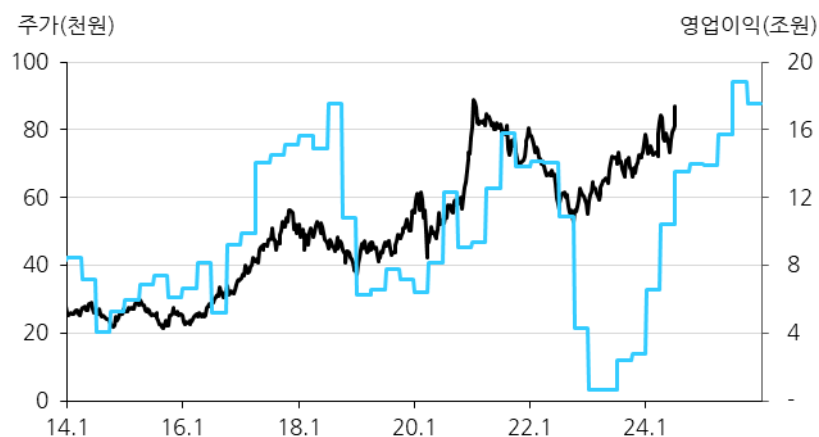
프리미엄 제품군에
서 SK 하이닉스에
크게 밀리면서 밸류
에이션에서 현격한
차이로 뒤지고 있는
삼성전자. 결국 밸
류에이션 갭을 좁히
기 위해서는 HBM
에서 의미있는 성과
가 뒷받침 되어야...

도표 4. SK 하이닉스 대비 크게 벌어진 밸류에이션 차이



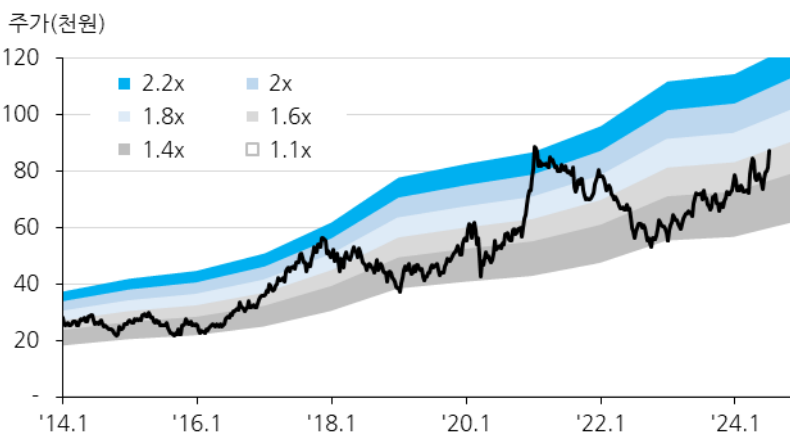
자료: 유진투자증권

도표 5. 삼성전자 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권

도표 6. 삼성전자 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

'24 년과 '25 년 영
업추정치를 14%,
13% 상향 조정

도표 7. 실적 추정치 변경 내용 요약

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원달러	1,355	1,330	1,345	1,330	10	0
매출액	311.5	342.6	304.5	332.7	2%	3%
반도체	112.7	141.0	110.4	133.6	2%	6%
DP	29.6	35.8	28.1	33.1	5%	8%
IM	122.5	122.1	120.7	122.1	2%	0%
CE	57.4	56.8	55.8	56.3	3%	1%
HAR	15.1	15.3	14.9	15.3	1%	0%
기타	-25.8	-28.5	-25.5	-27.6	~	~
영업이익	44.5	66.1	39.0	58.4	14%	13%
반도체	25.5	45.4	21.5	38.9	19%	17%
DP	4.6	5.4	3.5	4.4	33%	23%
IM	11.7	12.0	11.4	12.0	3%	0%
CE	1.6	1.7	1.6	1.7	-1%	-1%
HAR	1.2	1.3	1.2	1.3	2%	0%
기타	-0.1	0.3	-0.2	0.1	~	~
순이익	41.5	55.6	36.2	49.6	15%	12%

자료: 유진투자증권

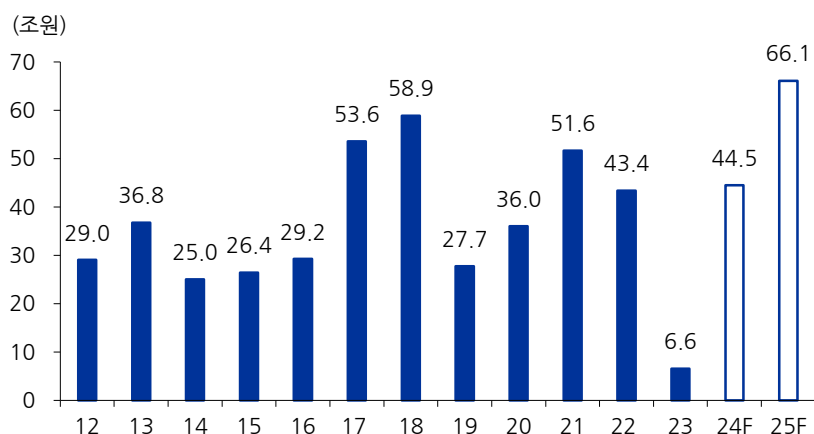
도표 8. 반도체 섹터 시가총액 상위 30 사 비교 ('24 년 상반기말 주가 기준)

순위		순위 변동	기업명	국적	시가총액 (십억달러)	PER (X) 12M FWD	매출 (십억달러)	영업이익 (십억달러)	영업마진 (%)	추가 상승률(%)	
'24.06	'23.12									2023A	2024YTD
1	1	-	엔비디아	미국	3,039	39.9	118.7	78.0	65.7%	238.9	149.5
2	3	▲	TSMC	대만	769	21.5	84.3	35.3	41.8%	32.2	62.9
3	2	▽	브로드컴	미국	747	28.8	50.7	29.1	57.4%	99.6	43.8
4	5	▲	ASML	네덜란드	412	39.3	29.5	9.0	30.6%	35.3	41.4
5	4	▽	삼성전자	한국	388	13.1	223.6	27.3	12.2%	42.0	3.8
6	6	-	AMD	미국	262	35.7	25.5	6.4	25.3%	127.6	10.0
7	8	▲	퀄컴	미국	223	18.2	39.0	13.1	33.5%	31.6	37.7
8	10	▲	애플아이드머티리얼	미국	195	25.5	26.6	7.5	28.3%	66.4	45.6
9	9	-	TI	미국	177	33.8	15.7	5.3	33.6%	3.2	14.1
10	16	▲	ARM	영국	171	96.7	3.6	1.5	41.6%	-	117.7
11	13	▲	마이크론	미국	146	16.4	28.3	4.5	15.9%	70.8	54.1
12	11	▽	램리서치	미국	139	29.6	15.8	4.7	29.6%	86.4	36.0
13	7	▽	인텔	한국	132	20.4	55.8	4.9	8.8%	90.1	(38.4)
14	17	▲	SK하이닉스	한국	124	9.6	48.0	14.8	30.9%	88.7	67.1
15	12	▽	아날로그디바이스	미국	113	30.8	9.3	3.7	40.3%	21.1	15.0
16	14	▽	KLA	미국	111	29.0	10.2	4.0	39.4%	54.2	41.8
17	18	▲	TEL	일본	102	32.1	13.3	3.5	26.3%	94.9	38.2
18	15	▽	시놉시스	미국	91	41.2	6.3	2.3	36.8%	61.3	15.6
19	19	-	케이던스	미국	84	47.9	4.6	2.0	42.7%	69.6	13.0
21	20	▽	NXP	네덜란드	69	18.0	13.1	4.6	34.8%	45.3	17.2
20	23	▲	미디어텍	대만	69	21.4	15.7	2.8	17.6%	62.4	37.9
22	22	-	마벨	미국	61	38.7	5.2	1.5	27.7%	62.8	15.9
23	24	▲	마이크로칩	미국	49	30.5	5.3	1.8	33.0%	28.4	1.5
24	21	▽	인피니온	독일	48	15.5	16.8	3.3	19.6%	33.0	(9.3)
25	33	▲	디스코	일본	41	47.7	2.4	1.0	43.0%	178.0	74.5
26	30	▲	모노리식파워	미국	40	54.8	2.1	0.7	33.5%	78.4	30.3
27	32	▲	ASMi	네덜란드	38	43.5	3.0	0.8	25.0%	99.4	51.5
28	25	▽	ST마이크로	스위스	35	15.3	14.5	2.2	15.4%	40.9	(21.6)
29	29	-	르네사스	일본	35	12.5	9.3	3.1	33.5%	115.4	18.1
30	43	▲	테라다인	미국	31	37.4	2.8	0.5	19.6%	24.2	36.7

자료: 유진투자증권

메모리 사이클의 업
턴에 힘입어 2025
년 영업이익은 60
조원대에 이를 수
있을 것으로 전망됨

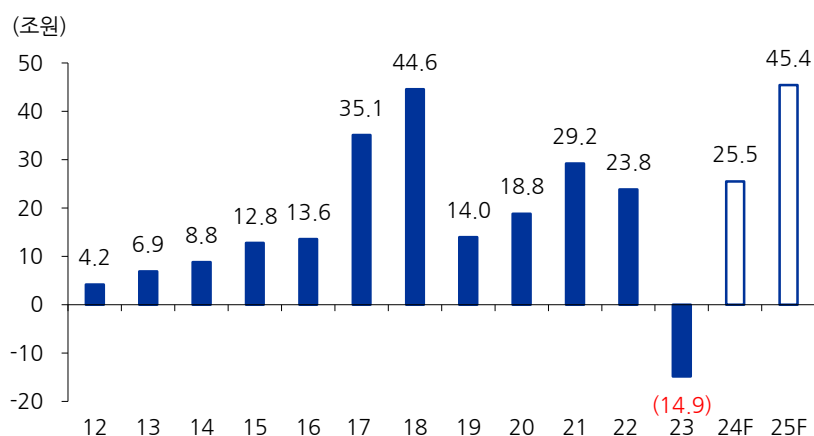
도표 9. 전사 연간 영업이익 추이



자료: 삼성전자, 유진투자증권

2025년 DS 부문
영업이익은 2018
년 수준 또는 근접
한 수준에 이를 것
으로 예상

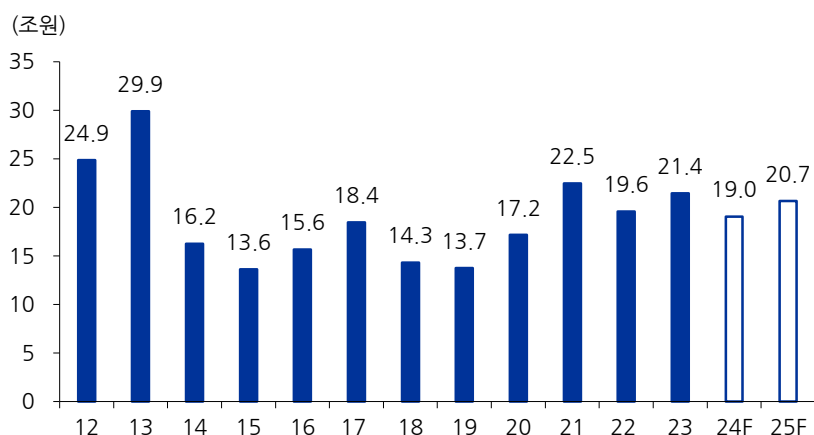
도표 10. DS 부문 연간 영업이익 추이



자료: 삼성전자, 유진투자증권

2020년 이후 대략
연평균 약 20조원
내외의 영업이익을
기록할 것으로 예상

도표 11. 비 반도체 부문 연간 영업이익 추이



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 12. 주요 가정

Key Data	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,328	1,371	1,370	1,350	1,330	1,330	1,330	1,330	1,290	1,306	1,355	1,330
(기말)	1,347	1,377	1,370	1,350	1,330	1,330	1,330	1,330	1,290	1,306	1,355	1,330
DRAM (GB mil)	3,175	3,273	3,324	3,429	3,318	3,613	3,912	4,011	10,238	11,321	13,201	14,855
B/G	-15%	3%	2%	3%	-3%	9%	8%	3%	0%	11%	17%	13%
ASP (\$/GB)	\$2.4	\$2.8	\$3.1	\$3.4	\$3.5	\$3.6	\$3.5	\$3.3	\$3.4	\$1.9	\$2.6	\$2.9
Chg.	20%	15%	11%	9%	5%	3%	-3%	-5%	-15%	-45%	42%	9%
NAND (TB mil)	76.7	76.3	76.6	77.9	79.2	84.8	92.2	93.2	211	252	307	349
B/G	-2%	0%	0%	2%	2%	7%	9%	1%	3%	19%	22%	14%
ASP (\$/TB)	\$79	\$93	\$96	\$101	\$101	\$101	\$102	\$102	\$107	\$57	\$92	\$102
Chg.	31%	18%	3%	5%	0%	0%	1%	0%	-18%	-47%	61%	10%
OLED (백만장)	79	82	105	118	93	96	116	123	455	414	384	429
Q/Q, Y/Y	-39%	4%	29%	12%	-21%	3%	21%	6%	-2%	-9%	-7%	12%
스마트폰 (백만대)	59.9	53.7	60.1	54.7	59.2	53.1	58.4	53.7	258	225	228	224
Q/Q, Y/Y	13%	-10%	12%	-9%	8%	-10%	10%	-8%	-6%	-13%	1%	-2%
스마트폰 ASP(\$)	\$336	\$285	\$318	\$297	\$340	\$294	\$337	\$303	\$271	\$290	\$310	\$319
Q/Q, Y/Y	27%	-15%	12%	-7%	15%	-14%	15%	-10%	4%	7%	7%	3%
TV 세트(백만대)	8.5	8.2	8.6	10.0	8.2	7.8	9.0	10.5	38.3	35.0	34.8	36.0
Q/Q, Y/Y	-13%	-4%	5%	16%	-18%	-5%	15%	17%	-15%	-8%	-1%	3%

자료: 유진투자증권

도표 13. 부문별 요약 실적

(조원)	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	54.1	54.0	60.6	61.1	62.1	60.5	68.3	66.7	235.1	198.3	229.9	257.6
YoY	8%	18%	18%	19%	15%	12%	13%	9%	-4%	-16%	16%	12%
QoQ	5%	0%	12%	1%	2%	-3%	13%	-2%				
매출액 (조원)	71.9	74.0	83.1	82.5	82.6	80.4	90.8	88.7	302.2	258.9	311.5	342.6
YoY	13%	23%	23%	22%	15%	9%	9%	8%	8%	-14%	20%	10%
QoQ	6%	3%	12%	-1%	0%	-3%	13%	-2%				
DS	23.1	27.4	29.9	32.3	31.6	34.7	37.1	37.6	98.5	66.6	112.7	141.0
SDC	5.4	6.0	8.7	9.5	7.4	7.5	10.2	10.7	34.4	31.0	29.6	35.8
MX/NW	33.5	27.5	32.8	28.6	33.5	27.3	32.8	28.6	120.8	112.4	122.5	122.1
VD/CE	13.5	15.2	14.2	14.5	13.6	14.0	14.2	15.0	60.6	56.4	57.4	56.8
HAR	3.2	3.6	4.1	4.2	3.4	3.6	4.1	4.2	13.2	14.4	15.1	15.3
연결조정	-6.8	-5.8	-6.6	-6.5	-6.9	-6.7	-7.5	-7.4	-25.3	-21.9	-25.8	-28.5
영업이익 (조원)	6.6	10.4	13.6	14.0	13.9	15.7	18.9	17.5	43.4	6.6	44.5	66.1
YoY	932%	1460%	457%	396%	110%	51%	39%	25%	-16%	-85%	578%	48%
QoQ	134%	58%	30%	3%	-1%	13%	20%	-7%				
DS	1.9	6.4	8.0	9.1	8.9	11.3	12.8	12.5	23.8	-14.9	25.5	45.4
SDC	0.3	0.8	1.8	1.8	0.6	0.9	2.0	2.0	6.0	5.6	4.6	5.4
MX/NW	3.5	2.5	3.2	2.6	3.7	2.6	3.2	2.5	11.4	13.0	11.7	12.0
VD/CE	0.5	0.6	0.3	0.1	0.4	0.5	0.6	0.3	1.4	1.3	1.6	1.7
HAR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.9	1.2	1.2	1.3
기타	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.1	0.3
영업이익률	9.2%	14.1%	16.3%	17.0%	16.8%	19.6%	20.8%	19.8%	14.4%	2.5%	14.3%	19.3%
DS	8.3%	23.5%	26.8%	28.3%	28.1%	32.5%	34.4%	33.3%	24.2%	-22.3%	22.6%	32.2%
SDC	6.3%	13.3%	20.1%	18.5%	8.0%	12.1%	19.4%	18.2%	17.3%	18.0%	15.7%	15.2%
MX/NW	10.5%	9.0%	9.7%	8.9%	10.9%	9.5%	9.8%	8.8%	9.4%	11.6%	9.6%	9.8%
VD/CE	3.9%	4.0%	2.3%	0.8%	2.7%	3.6%	3.9%	1.8%	2.2%	2.2%	2.8%	3.0%
HAR	7.5%	8.0%	9.0%	8.0%	7.0%	9.0%	10.0%	8.0%	6.7%	8.1%	8.1%	8.5%
순이익	6.8	10.1	12.4	12.2	12.0	13.5	15.6	14.5	55.7	15.5	41.5	55.6

자료: 유진투자증권

도표 14. 사업부별 상세 실적

실적요약	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (조원)	71.9	74.0	83.1	82.5	82.6	80.4	90.8	88.7	302.2	258.9	311.5	342.6
DS	23.1	27.4	29.9	32.3	31.6	34.7	37.1	37.6	98.5	66.6	112.7	141.0
Memory	17.4	21.3	23.1	25.0	25.3	27.8	29.7	29.4	68.5	44.1	86.8	112.3
DRAM	9.8	12.0	13.5	14.9	15.1	17.0	17.9	17.4	42.3	26.3	50.3	67.4
NAND	7.6	9.3	9.6	10.1	10.1	10.8	11.9	12.0	26.3	17.8	36.5	44.8
SLSI	5.0	5.6	6.3	6.8	5.9	6.3	6.9	7.7	29.9	22.5	25.9	28.7
SDC	5.4	6.0	8.7	9.5	7.4	7.5	10.2	10.7	34.4	31.0	29.6	35.8
Large	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	1.2	0.9	1.1	2.3
Small	5.2	5.8	8.4	9.1	6.9	7.0	9.5	10.0	33.2	30.1	28.5	33.5
MX/NW	33.5	27.5	32.8	28.6	33.5	27.3	32.8	28.6	120.8	112.4	122.5	122.1
MX	32.8	26.7	32.0	27.8	32.8	26.4	31.9	27.7	115.4	108.6	119.3	118.8
NW	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9	5.4	3.8	3.2	3.3
VD/CE	13.5	15.2	14.2	14.5	13.6	14.0	14.2	15.0	60.6	56.4	57.4	56.8
VD	7.2	7.8	7.6	8.6	6.9	6.7	7.6	9.0	33.3	30.4	31.2	30.2
DA	6.3	7.4	6.6	5.9	6.6	7.4	6.6	6.0	27.4	26.1	26.1	26.6
Harman	3.2	3.6	4.1	4.2	3.4	3.6	4.1	4.2	13.2	14.4	15.1	15.3
영업이익 (조원)	6.6	10.4	13.6	14.0	13.9	15.7	18.9	17.5	43.4	6.6	44.5	66.1
DS	1.9	6.4	8.0	9.1	8.9	11.3	12.8	12.5	23.8	-14.9	25.5	45.4
Memory	2.7	7.1	8.1	8.9	8.8	10.9	12.1	11.6	20.7	-12.5	26.9	43.5
DRAM	2.2	4.9	6.1	6.6	6.8	8.3	8.5	8.0	18.0	-1.1	19.7	31.6
NAND	0.5	2.2	2.0	2.4	2.1	2.6	3.6	3.6	2.7	-11.3	7.2	11.9
SLSI	-0.8	-0.7	-0.1	0.2	0.1	0.4	0.6	0.9	3.2	-2.4	-1.4	2.0
SDC	0.3	0.8	1.8	1.8	0.6	0.9	2.0	2.0	6.0	5.6	4.6	5.4
Large	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-1.5	-0.9	-0.4	-0.2
Small	0.4	0.9	1.9	1.8	0.7	1.0	2.0	1.9	7.5	6.5	5.1	5.6
MX/NW	3.5	2.5	3.2	2.6	3.7	2.6	3.2	2.5	11.4	13.0	11.7	12.0
MX	3.5	2.4	3.1	2.5	3.6	2.5	3.1	2.4	10.8	12.6	11.5	11.6
NW	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	0.2	0.3
VD/CE	0.5	0.6	0.3	0.1	0.4	0.5	0.6	0.3	1.4	1.3	1.6	1.7
VD	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	1.6	1.4	1.4	1.5
CE	0.2	0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.2
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.9	1.2	1.2	1.3
영업이익률	9.2%	14.1%	16.3%	17.0%	16.8%	19.6%	20.8%	19.8%	14.4%	2.5%	14.3%	19.3%
DS	8.3%	23.5%	26.8%	28.3%	28.1%	32.5%	34.4%	33.3%	24.2%	-22.3%	22.6%	32.2%
Memory	15.7%	33.4%	35.0%	35.7%	35.0%	39.0%	40.8%	39.5%	30.1%	-28.3%	30.9%	38.7%
DRAM	22.4%	40.5%	44.9%	44.0%	44.7%	48.7%	47.8%	46.0%	42.7%	-4.3%	39.2%	46.9%
NAND	7.1%	24.2%	21.0%	23.5%	20.4%	23.8%	30.2%	30.2%	10.4%	-63.6%	19.6%	26.5%
SLSI	-16.5%	-12.1%	-1.3%	3.1%	0.9%	6.2%	9.3%	11.4%	10.6%	-10.7%	-5.3%	6.8%
SDC	6.3%	13.3%	20.1%	18.5%	8.0%	12.1%	19.4%	18.2%	17.3%	18.0%	15.7%	15.2%
Large	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-39.0%	-6.5%
Small	7.1%	16.0%	22.0%	20.0%	10.0%	14.0%	21.0%	19.0%	22.6%	21.5%	17.8%	16.7%
MX/NW	10.5%	9.0%	9.7%	8.9%	10.9%	9.5%	9.8%	8.8%	9.4%	11.6%	9.6%	9.8%
MX	10.6%	9.1%	9.7%	8.9%	11.0%	9.5%	9.8%	8.6%	9.3%	11.6%	9.6%	9.8%
NW	6.0%	6.0%	7.0%	9.0%	8.0%	10.0%	10.0%	12.0%	10.5%	9.5%	7.0%	10.1%
VD/CE	3.9%	4.0%	2.3%	0.8%	2.7%	3.6%	3.9%	1.8%	2.2%	2.2%	2.8%	3.0%
VD	4.9%	4.6%	5.2%	3.6%	5.3%	4.8%	5.7%	3.8%	4.7%	4.6%	4.6%	4.8%
CE	2.8%	3.3%	-1.0%	-3.3%	0.0%	2.6%	1.7%	-1.3%	-0.8%	-0.5%	0.6%	0.9%
Harman	7.5%	8.0%	9.0%	8.0%	7.0%	9.0%	10.0%	8.0%	6.7%	8.1%	8.1%	8.5%

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	448,425	455,906	502,763	552,642	608,930
유동자산	218,471	195,937	232,325	263,308	304,881
현금성자산	114,784	91,772	123,207	156,381	188,857
매출채권	41,871	43,281	42,546	45,835	46,720
재고자산	52,188	51,626	47,124	49,090	49,551
비유동자산	229,954	259,969	270,438	289,334	304,049
투자자산	41,691	49,971	46,938	51,199	53,927
유형자산	168,045	187,256	215,848	227,679	237,143
기타	20,218	22,742	7,652	10,457	12,980
부채총계	93,675	92,228	101,666	101,833	100,981
유동부채	78,345	75,719	85,487	84,583	87,340
매입채무	58,747	53,550	13,850	14,157	14,774
유동성이자부채	6,236	8,423	8,357	8,118	7,854
기타	13,362	13,746	63,280	62,308	64,712
비유동부채	15,330	16,509	16,308	16,346	16,397
비유동이자부채	4,097	4,262	4,091	4,151	4,216
기타	11,233	12,246	12,217	12,195	12,182
자본총계	354,750	363,678	401,097	450,810	507,949
지배지분	345,186	353,234	389,503	437,780	493,521
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	381,107	429,270	484,851
기타	1,938	1,280	3,095	3,208	3,368
비지배지분	9,563	10,444	11,593	13,030	14,428
자본총계	354,750	363,678	401,097	450,810	507,949
총차입금	10,333	12,686	12,448	12,268	12,069
순차입금	(104,450)	(79,086)	(110,759)	(144,113)	(176,788)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	62,181	44,137	95,913	100,223	93,057
당기순이익	55,654	15,487	41,545	55,612	52,453
자산상각비	39,108	38,667	41,198	42,965	46,513
기타비현금성손익	(6,034)	(2,147)	0	0	0
운전자본증감	(16,999)	(5,459)	(6,544)	(13,273)	(9,891)
매출채권감소(증가)	6,332	236	(4,317)	(1,929)	483
재고자산감소(증가)	(13,311)	(3,207)	2,286	(4,796)	(3,400)
매입채무증가(감소)	(6,742)	1,104	(1,121)	(2,443)	(2,539)
기타	(3,278)	(3,592)	(3,392)	(4,105)	(4,435)
투자현금	(31,603)	(16,923)	(56,734)	(58,206)	(58,777)
단기투자자산감소	18,743	45,559	(1,534)	(806)	(277)
장기투자증권감소	7,378	4,520	0	0	0
설비투자	49,430	57,611	52,000	54,000	55,000
유형자산처분	218	98	15	0	0
무형자산처분	(3,673)	(2,911)	(3,200)	(3,400)	(3,500)
재무현금	(19,390)	(8,593)	(9,885)	(9,931)	(2,636)
차입금증가	(9,576)	1,281	(64)	(115)	(174)
자본증가	(9,814)	(9,864)	(9,809)	(9,809)	(2,453)
배당금지급	9,814	9,864	9,809	9,809	2,453
현금 증감	10,649	19,400	29,901	32,368	32,200
기초현금	39,031	49,681	69,081	98,982	131,349
기말현금	49,681	69,081	98,982	131,349	163,549
Gross Cash flow	88,728	52,007	93,754	117,725	114,524
Gross Investment	67,344	67,941	61,744	70,673	68,391
Free Cash Flow	21,383	(15,934)	32,010	47,052	46,133

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	311,461	342,566	353,937
증가율(%)	8.1	(14.3)	20.3	10.0	3.3
매출원가	190,042	180,389	184,218	208,501	214,223
매출총이익	112,190	78,547	127,243	134,065	139,714
판매 및 일반관리비	68,813	71,980	82,542	86,066	89,163
기타영업손익	12	5	15	4	4
영업이익	43,377	6,567	44,517	66,078	60,742
증가율(%)	(16.0)	(84.9)	577.9	48.4	(8.1)
EBITDA	82,484	45,234	85,715	109,043	107,255
증가율(%)	(4.0)	(45.2)	89.5	27.2	(1.6)
영업외손익	3,064	4,439	5,671	6,130	4,860
이자수익	3,135	4,522	4,570	4,740	5,000
이자비용	763	930	710	600	580
지분법손익	1,091	888	1,110	1,260	1,200
기타영업손익	(399)	(40)	701	730	(760)
세전순이익	46,440	11,006	50,188	72,208	65,602
증가율(%)	(13.0)	(76.3)	356.0	43.9	(9.1)
법인세비용	(9,214)	(4,481)	8,719	16,546	13,149
당기순이익	55,654	15,487	41,545	55,612	52,453
증가율(%)	39.5	(72.2)	168.3	33.9	(5.7)
지배주주지분	54,730	14,473	40,716	54,405	51,194
증가율(%)	39.5	(73.6)	181.3	33.6	(5.9)
비지배지분	924	1,014	830	1,207	1,259
EPS(원)	9,168	2,424	6,820	9,113	8,575
증가율(%)	39.5	(73.6)	181.3	33.6	(5.9)
수정EPS(원)	9,168	2,424	6,621	8,915	8,377
증가율(%)	39.5	(73.6)	173.1	34.6	(6.0)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,168	2,424	6,820	9,113	8,575
BPS	50,817	52,002	57,342	64,449	72,655
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
밸류에이션(배, %)					
PER	6.0	32.4	12.8	9.6	10.2
PBR	1.1	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.2	9.7	5.4	4.0	3.7
배당수익율	2.6	1.8	1.7	1.7	1.7
PCR	4.2	10.3	6.3	5.0	5.2
수익성(%)					
영업이익율	14.4	2.5	14.3	19.3	17.2
EBITDA이익율	27.3	17.5	27.5	31.8	30.3
순이익율	18.4	6.0	13.3	16.2	14.8
ROE	17.1	4.1	11.0	13.2	11.0
ROIC	15.5	1.9	13.5	17.6	15.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(29.4)	(21.7)	(27.6)	(32.0)	(34.8)
유동비율	278.9	258.8	271.8	311.3	349.1
이자보상배율	56.8	7.1	62.7	110.1	104.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.9	6.1	7.3	7.8	7.6
재고자산회전율	6.5	5.0	6.3	7.1	7.2
매입채무회전율	5.2	4.6	9.2	24.5	24.5

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

