



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원  
현재주가(10.31) 59,200원

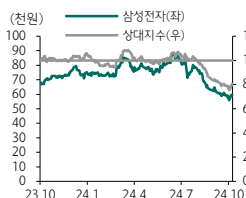
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	87,800/55,900
시가총액(십억원)	353,411.1
시가총액비중(%)	16.96
발행주식수(천주)	5,969,782.6
60일 평균 거래량(천주)	24,597.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1,633.8
외국인지분율(%)	52.60
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 16 인	20.08
국민연금공단	7.68

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	305,837.4	336,337.0
영업이익(십억원)	37,811.5	50,430.8
순이익(십억원)	35,075.3	43,580.2
EPS(원)	5,003	6,227
BPS(원)	56,413	61,280

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231.4	258,935.5	302,099.1	329,170.7
영업이익	43,376.6	6,567.0	36,011.5	49,565.4
세전이익	46,440.5	11,006.3	40,433.2	53,970.1
순이익	54,730.0	14,473.4	34,098.0	39,660.3
EPS	8,057	2,131	5,020	5,839
증감율	39.47	(73.55)	135.57	16.31
PER	6.86	36.84	11.79	10.14
PBR	1.09	1.51	1.04	0.97
EV/EBITDA	3.35	9.96	4.03	3.26
ROE	17.07	4.14	9.22	9.88
BPS	50,817	52,002	56,914	61,309
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성전자 (005930)

### 수익성 중심의 전략 유지

#### 3Q24 Review: 일회성 비용으로 반도체 부문 실적 부진

삼성전자의 24년 3분기 매출액은 79.1조원(YoY +18%, QoQ +7%), 영업이익은 9.18조원(YoY +278%, QoQ -12%)을 기록했다. 전분기대비 영업이익이 감소한 이유는 반도체 부문에서 충당손실금 환입규모가 대폭 감소했고, 성과급 반영 및 재고 관련 일회성 비용이 반영되었기 때문이다. 메모리 부문은 일회성 요인 제외하면, DRAM과 NAND 모두 전분기대비 가격이 7% 상승해 견조한 이익을 시현한 것으로 추정된다. 반면에 비메모리 부문은 사업 성과가 부진한 가운데, 재고 관련 비용이 반영되며 적자가 큰 폭으로 확대된 것으로 추산된다. 디스플레이 부문은 북미 고객사 신제품 출시로 예년처럼 성수기 시즌을 무난하게 보냈다. MX 부문은 폴더블 시리즈 출시로 인해 전분기대비 출하량과 가격이 모두 개선되며 수익성이 재차 회복되었다.

#### 4Q24 Preview: 반도체 중심으로 실적 개선

24년 4분기 매출액은 77조원(YoY +14%, QoQ -3%), 영업이익은 9.78조원(YoY +247%, QoQ +7%)으로 전망한다. 세트 부문은 연말 성수기 시즌으로 진입하지만, 예년대비 수요 강도가 강하지 않은 것으로 예상된다. 부품 부문은 고객사들의 연말 재고조정으로 인해 수익성 개선이 제한적일 것으로 판단한다. 메모리가 일회성 비용의 기저 효과로 전분기대비 영업이익 개선에 기여할 전망이다. DRAM은 스마트폰과 PC의 수요 부진과 전분기 레거시 중심의 물량 대응의 여파로 bit 출하는 전분기대비 4% 감소할 것으로 추정한다. 다만, HBM 3E 출하 비중 확대를 통해 가격은 선방할 것으로 가정한다. NAND는 1~3분기 출하가 감소했던 기저로 인해 bit은 3% 증가할 전망이고, eSSD 중심의 고부가 제품에 집중하며 가격 역시 상승 기조를 유지할 것으로 기대된다. 비메모리도 지난 분기 일회성 비용의 기저로 인해 적자 축소가 가능할 것으로 추정한다. 스마트폰은 플래그십 출시 이후 여파로 전분기대비 물량과 가격이 모두 역성장, 디스플레이는 견조한 고객사 수요에도 불구하고 경쟁 심화로 인해 실적 개선은 제한될 것으로 전망한다.

#### 최악은 지나가는 중

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 95,000원을 유지한다. 메모리 업황의 피크아웃 우려는 일반 DRAM의 공급 제한과 HBM의 견조한 수요로 인해 완화되고 있고, 삼성전자의 HBM 매출 비중도 착실하게 확대되고 있다. 주요 고객사향 공급 가능성도 여전히 열려 있는 만큼 메모리 중심의 실적 및 투자심리 개선은 가능할 것으로 보여진다. 비메모리 부문에서 단기간에 성과를 확인하기 어렵겠지만, 주가의 핵심인 메모리 부문의 대내외 환경이 최악을 지나가고 있다고 생각된다. 주가는 역사적 PBR 밴드 하단이기 때문에 주가 하락은 제한적이라 판단되며, 단기적으로는 HBM의 매출 확대를 통한 펀더멘털 변화, 중장기적으로는 회사의 체질 개선 및 기술 리더십 회복이 중요할 것으로 판단한다.

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	77.0	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 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액		63.8	60.0	67.4	67.8	71.9	74.1	81.8	80.3	258.9	308.1	329.2
	YoY	-18%	-22%	-12%	-4%	13%	23%	21%	18%	-14%	19%	7%
	QoQ	-10%	-6%	12%	1%	6%	3%	10%	-2%			
매출 원가		46.0	41.6	46.1	46.7	46.6	45.1	51.8	49.5	180.4	193.0	204.6
	% Sales	72%	69%	68%	69%	65%	61%	63%	62%	70%	63%	62%
판관비		17.1	17.7	18.9	18.3	18.7	18.5	20.0	19.3	72.0	76.5	73.0
	% Sales	27%	30%	28%	27%	26%	25%	24%	24%	28%	25%	22%
감가상각비		9.2	9.5	9.2	9.3	9.8	9.9	10.0	10.2	37.2	39.9	43.1
	% Sales	14%	16%	14%	14%	14%	13%	12%	13%	14%	13%	13%
영업이익		0.6	0.67	2.4	2.8	6.6	10.4	10.0	11.5	6.6	38.6	51.5
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	14%	12%	14%	3%	13%	16%
	YoY	-95%	-95%	-78%	-35%	935%	1470%	311%	310%	-85%	489%	33%
	QoQ	-85%	4%	265%	16%	135%	58%	-4%	16%			
EBITDA		9.9	10.2	11.6	12.1	16.4	20.4	20.0	21.8	43.8	78.5	94.6
	% Sales	15%	17%	17%	18%	23%	27%	24%	27%	17%	25%	29%
	YoY	-55%	-56%	-41%	-9%	66%	99%	72%	80%	-44%	79%	20%
	QoQ	-26%	3%	14%	4%	36%	24%	-2%	9%			
세전이익		1.8	1.7	3.9	3.5	7.7	11.5	11.1	12.6	11.0	42.9	55.8
	세전이익률	3%	3%	6%	5%	11%	16%	14%	16%	4%	14%	17%
법인세		0.3	-0.0	-1.9	-2.8	1.0	2.9	2.8	3.1	-4.5	9.7	13.9
	법인세율	14%	-1%	-48%	-80%	12%	25%	25%	25%	-41%	23%	25%
순이익		1.6	1.7	5.8	6.3	6.8	8.7	8.3	9.4	15.5	33.2	41.8
	순이익률	2%	3%	9%	9%	9%	12%	10%	12%	6%	11%	13%

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	29.9	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 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	
반도체	매출액	13.7	14.7	16.4	21.7	23.1	28.6	30.7	32.2	66.6	114.6	135.0	
	영업이익	-4.6	-4.4	-3.7	-2.2	1.9	6.5	5.1	7.2	-14.9	20.7	31.8	
	영업이익률	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	23%	17%	22%	-22%	18%	24%	
	Memory	매출액	8.9	9.0	10.5	15.7	17.5	21.7	24.0	25.6	44.1	88.8	108.6
		영업이익	-3.7	-3.7	-3.0	-0.9	2.4	6.2	5.2	7.4	-11.4	21.3	31.4
		영업이익률	-41%	-42%	-28%	-6%	14%	29%	22%	29%	-26%	24%	29%
	DRAM	매출액	4.6	4.8	6.2	9.3	9.4	12.0	13.4	14.4	24.8	49.3	62.9
		영업이익	-1.1	-1.0	-0.2	1.2	2.0	4.2	3.8	5.5	-1.0	15.4	24.1
		영업이익률	-23%	-21%	-4%	13%	21%	35%	28%	38%	-4%	31%	38%
	NAND	매출액	4.4	4.2	4.4	6.4	8.1	9.8	10.6	11.1	19.3	39.5	45.7
		영업이익	-2.6	-2.7	-2.8	-2.2	0.5	2.1	1.4	1.9	-10.3	5.9	7.3
		영업이익률	-60%	-65%	-63%	-34%	6%	21%	14%	17%	-53%	15%	16%
	non-Memory	매출액	4.8	5.8	5.9	6.0	5.7	6.8	6.6	6.6	22.5	25.8	26.4
		영업이익	-1.2	-0.9	-1.0	-1.4	-0.9	-0.1	-0.5	-0.6	-4.5	-2.1	-1.1
		영업이익률	-26%	-15%	-17%	-24%	-16%	-2%	-8%	-9%	-20%	-8%	-4%
디스플레이	매출액	6.6	6.5	8.2	9.7	5.4	7.7	8.3	9.3	31.0	30.7	32.2	
	영업이익	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	1.0	1.7	1.8	5.6	4.9	5.6	
	영업이익률	12%	13%	24%	21%	6%	13%	21%	19%	18%	16%	17%	
MX/NW	매출액	31.8	25.6	30.0	25.0	33.5	27.4	31.0	26.3	112.4	118.2	117.6	
	영업이익	3.9	3.0	3.3	2.7	3.5	2.2	2.5	2.1	13.0	10.3	11.2	
	영업이익률	12%	12%	11%	11%	10%	8%	8%	8%	12%	9%	10%	
VD/가전	매출액	14.1	14.4	13.7	14.3	13.5	14.4	14.0	14.0	56.4	55.9	53.9	
	영업이익	0.2	0.7	0.4	-0.1	0.5	0.5	0.3	0.0	1.3	1.3	1.4	
	영업이익률	1%	5%	3%	0%	4%	3%	2%	0%	2%	2%	3%	
Harman	매출액	3.2	3.5	3.8	3.9	3.2	3.6	4.0	4.1	14.4	14.9	16.3	
	영업이익	0.13	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.4	
	영업이익률	4%	7%	12%	9%	7%	9%	10%	9%	8%	9%	9%	
Total	매출액	63.8	60.0	67.4	67.8	71.9	74.1	81.8	80.3	258.9	308.1	329.2	
	영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	6.6	10.4	10.0	11.5	6.6	38.6	51.5	
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	14%	12%	14%	3%	13%	16%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
<b>반도체</b>												
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%
<b>디스플레이</b>												
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%
<b>MX/NW</b>												
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%
<b>VD</b>												
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%

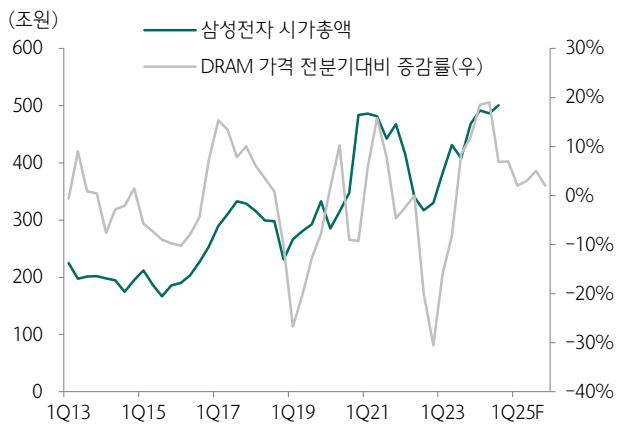
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>반도체</b>												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	16,334	18,236	21,589	28,970	24,556	25,442	25,969	26,624	85,128	102,592	114,617
	bit growth	-12%	12%	18%	34%	-15%	4%	2%	3%	11%	21%	12%
	ASP (\$)	0.22	0.20	0.22	0.24	0.29	0.34	0.38	0.41	0.22	0.36	0.42
	QoQ / YoY	-16%	-8%	8%	12%	19%	19%	11%	7%	-44%	60%	17%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,254	36,212	36,007	48,367	46,543	44,833	45,532	47,271	155,841	184,179	206,767
	bit growth	3%	3%	-1%	34%	-4%	-4%	2%	4%	18%	18%	12%
	ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.10	0.16	0.17
	QoQ / YoY	-18%	-8%	4%	8%	31%	22%	8%	3%	-46%	68%	5%
<b>디스플레이</b>												
Mobile	Shipment(Mn)	103	102	128	148	91	122	133	148	481	494	515
	QoQ / YoY	-17%	-1%	25%	16%	-39%	34%	9%	11%	-3%	3%	4%
	ASP (\$)	52.15	52.39	53.56	54.40	51.62	54.46	54.15	54.81	53.27	53.76	54.16
	QoQ / YoY	-6%	0%	2%	2%	-5%	6%	-1%	1%	-3%	1%	1%
<b>MX/NW</b>												
Mobile Total	Shipment(Mn)	67	61	67	61	68	62	66	62	256	258	253
	QoQ / YoY	2%	-10%	9%	-8%	11%	-9%	6%	-7%	-13%	1%	-2%
Smart Phone	Shipment(Mn)	59	53	59	53	60	54	58	53	224	225	220
	QoQ / YoY	4%	-9%	11%	-10%	13%	-10%	7%	-8%	-13%	1%	-2%
	Portion/Total	97%	97%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	98%	98%
	ASP (\$)	335.16	271.61	297.10	257.91	339.41	278.03	298.96	268.92	290.45	296.33	304.48
	QoQ / YoY	41%	-19%	9%	-13%	32%	-18%	8%	-10%	8%	2%	3%
<b>VD</b>												
LCD TV	Shipment(Mn)	9	8	9	11	9	9	9	11	38	38	38
	QoQ / YoY	-15%	-11%	11%	13%	-15%	0%	5%	15%	-5%	1%	1%
	ASP (\$)	617.78	662.88	599.58	602.75	608.78	615.48	609.32	578.86	619.13	602.00	584.34
	QoQ / YoY	10%	5%	-11%	-9%	6%	7%	-8%	-8%	-5%	-3%	-3%

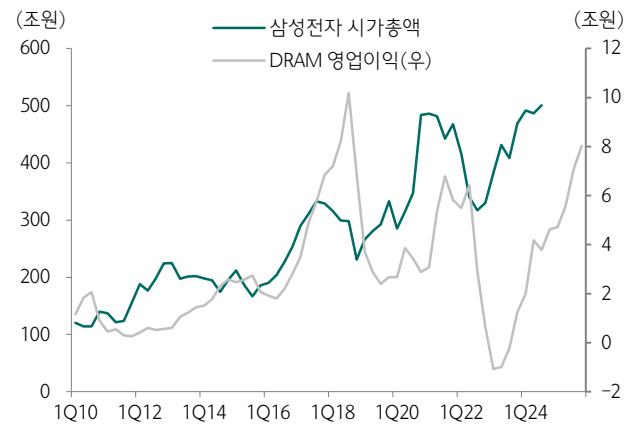
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



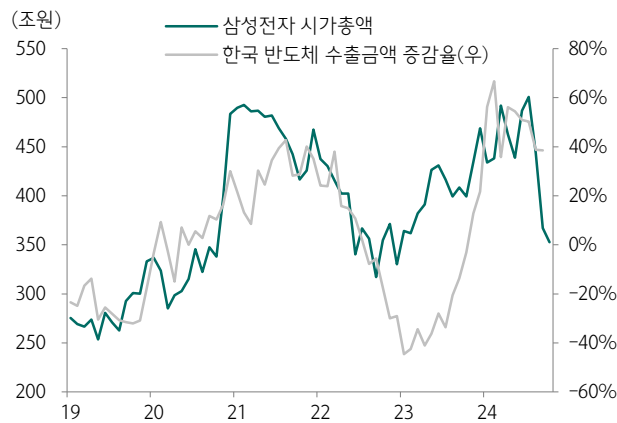
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 시가총액



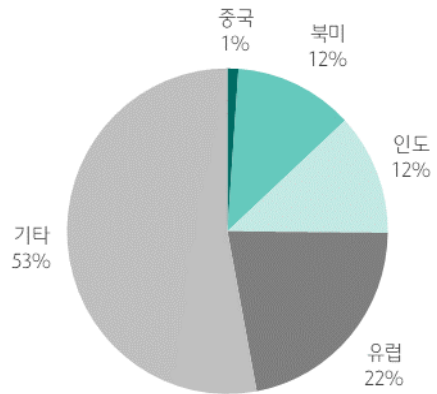
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



자료: 무역통계, 하나증권

도표 10. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



자료: Counterpoint, 하나증권

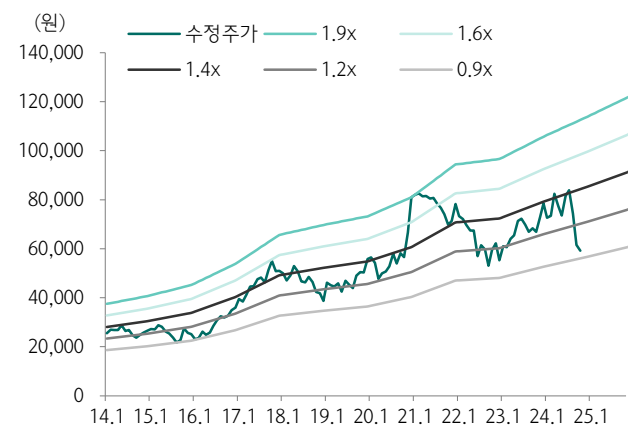
주: 2023년 판매량 기준

도표 11. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 12. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231.4	258,935.5	302,099.1	329,170.7	346,352.8
매출원가	190,041.8	180,388.6	187,279.0	198,191.9	210,083.4
매출총이익	112,189.6	78,546.9	114,820.1	130,978.8	136,269.4
판매비	68,813.0	71,979.9	78,808.6	81,413.5	84,262.9
영업이익	43,376.6	6,567.0	36,011.5	49,565.4	52,006.5
금융손익	1,801.3	3,454.6	3,756.8	4,648.6	5,447.2
종속/관계기업손익	1,090.6	887.6	528.0	(243.9)	(1,042.5)
기타영업외손익	171.9	97.1	136.9	0.0	0.0
세전이익	46,440.5	11,006.3	40,433.2	53,970.1	56,411.2
법인세	(9,213.6)	(4,480.8)	5,635.3	13,492.5	14,102.8
계속사업이익	55,654.1	15,487.1	34,797.9	40,477.5	42,308.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55,654.1	15,487.1	34,797.9	40,477.5	42,308.4
비지배주주지분 손이익	924.1	1,013.7	699.9	817.2	854.2
지배주주순이익	54,730.0	14,473.4	34,098.0	39,660.3	41,454.2
지배주주지분포괄이익	58,745.1	17,845.7	43,125.3	39,549.2	41,338.1
NOPAT	51,982.4	9,240.5	30,992.5	37,174.0	39,004.9
EBITDA	82,484.3	45,233.5	76,260.2	89,664.9	94,118.7
성장성(%)					
매출액증가율	8.09	(14.33)	16.67	8.96	5.22
NOPAT증가율	34.59	(82.22)	235.40	19.95	4.93
EBITDA증가율	(3.96)	(45.16)	68.59	17.58	4.97
영업이익증가율	(15.99)	(84.86)	448.37	37.64	4.93
(지배주주)순이익증가율	39.46	(73.55)	135.59	16.31	4.52
EPS증가율	39.47	(73.55)	135.57	16.31	4.52
수익성(%)					
매출총이익률	37.12	30.33	38.01	39.79	39.34
EBITDA이익률	27.29	17.47	25.24	27.24	27.17
영업이익률	14.35	2.54	11.92	15.06	15.02
계속사업이익률	18.41	5.98	11.52	12.30	12.22

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,057	2,131	5,020	5,839	6,103
BPS	50,817	52,002	56,914	61,309	65,967
CFPS	13,062	7,656	10,988	13,164	13,702
EBITDAPS	12,143	6,659	11,227	13,200	13,856
SPS	44,494	38,120	44,474	48,460	50,989
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
주가지표(배)					
PER	6.86	36.84	11.79	10.14	9.70
PBR	1.09	1.51	1.04	0.97	0.90
PCFR	4.23	10.25	5.39	4.50	4.32
EV/EBITDA	3.35	9.96	4.03	3.26	2.92
PSR	1.24	2.06	1.33	1.22	1.16
재무비율(%)					
ROE	17.07	4.14	9.22	9.88	9.59
ROA	12.51	3.20	7.10	7.53	7.33
ROIC	25.81	3.96	12.09	13.83	13.89
부채비율	26.41	25.36	27.24	28.15	26.82
순부채비율	(29.57)	(21.92)	(24.04)	(26.06)	(28.34)
이자보상배율(배)	56.85	7.06	42.93	61.74	69.22

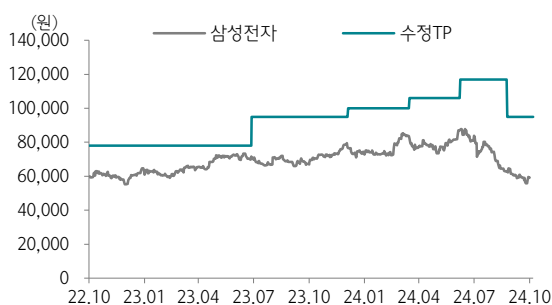
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,470.6	195,936.6	229,269.5	261,893.3	285,747.1
금융자산	115,227.3	92,407.2	111,883.5	127,882.0	144,740.6
현금성자산	49,680.7	69,080.9	86,071.5	98,418.6	113,740.8
매출채권	35,721.6	36,647.4	41,640.0	47,537.5	50,018.8
재고자산	52,187.9	51,625.9	58,659.1	66,966.9	70,462.5
기타유동자산	15,333.8	15,256.1	17,086.9	19,506.9	20,525.2
비유동자산	229,953.9	259,969.4	275,631.5	285,925.5	297,610.1
투자자산	23,696.3	20,680.1	23,932.7	25,826.4	26,623.1
금융자산	12,802.5	8,912.7	10,562.1	10,562.1	10,562.1
유형자산	168,045.4	187,256.3	202,412.2	213,408.8	226,589.1
무형자산	20,217.8	22,741.9	22,199.0	19,602.8	17,310.2
기타비유동자산	17,994.4	29,291.1	27,087.6	27,087.5	27,087.7
자산총계	448,424.5	455,906.0	504,901.0	547,818.9	583,357.2
유동부채	78,344.9	75,719.5	90,422.3	100,701.4	102,911.5
금융부채	6,236.5	8,423.5	12,741.4	12,741.4	10,626.6
매입채무	10,644.7	11,319.8	12,862.0	14,683.6	15,450.1
기타유동부채	61,463.7	55,976.2	64,818.9	73,276.4	76,834.8
비유동부채	15,330.1	16,508.7	17,654.5	19,625.2	20,454.4
금융부채	4,096.8	4,262.5	3,740.0	3,740.0	3,740.0
기타비유동부채	11,233.3	12,246.2	13,914.5	15,885.2	16,714.4
부채총계	93,674.9	92,228.1	108,076.8	120,326.6	123,365.9
지배주주지분	345,186.1	353,233.8	386,599.6	416,450.5	448,095.3
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	72.6	72.6	72.6
기타포괄이익누계액	1,851.7	1,181.1	10,259.8	10,259.8	10,259.8
이익잉여금	337,946.4	346,652.2	370,965.9	400,816.7	432,461.5
비지배주주지분	9,563.5	10,444.1	10,224.6	11,041.8	11,896.0
자본총계	354,749.6	363,677.9	396,824.2	427,492.3	459,991.3
순금융부채	(104,894.0)	(79,721.3)	(95,402.1)	(111,400.7)	(130,374.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181.3	44,137.4	70,892.3	80,277.5	84,294.5
당기순이익	55,654.1	15,487.1	34,797.9	40,477.5	42,308.4
조정	23,526.1	34,109.0	36,589.3	40,099.7	42,112.2
감가상각비	39,107.7	38,666.6	40,248.7	40,099.6	42,112.2
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,090.6)	(887.6)	(413.3)	0.0	0.0
기타	(14,491.0)	(3,670.0)	(3,246.1)	0.1	0.0
영업활동 자산·부채변동	(16,998.9)	(5,458.7)	(494.9)	(299.7)	(126.1)
투자활동 현금흐름	(31,602.8)	(16,922.8)	(50,899.7)	(54,045.2)	(55,333.1)
투자자산감소(증가)	1,817.7	3,903.8	(2,839.2)	(1,893.7)	(796.8)
자본증가(감소)	(49,212.6)	(57,513.0)	(52,029.9)	(48,500.0)	(53,000.0)
기타	15,792.1	36,686.4	3,969.4	(3,651.5)	(1,536.3)
재무활동 현금흐름	(19,390.0)	(8,593.1)	(7,741.9)	(9,809.4)	(11,924.3)
금융부채증가(감소)	(8,058.9)	2,352.7	3,795.4	0.0	(2,114.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,516.7)	(1,081.3)	(1,727.9)	0.0	(0.1)
배당지급	(9,814.4)	(9,864.5)	(9,809.4)	(9,809.4)	(9,809.4)
현금의 증감	10,649.3	19,400.2	17,274.7	12,347.1	15,322.2
Unlevered CFO	88,727.5	52,006.6	74,636.1	89,421.0	93,076.2
Free Cash Flow	12,750.9	(13,473.9)	18,816.0	31,777.5	31,294.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.24	BUY	95,000		
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 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.74%	4.82%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 29일