



## BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(4/30): 55,500원

시가총액: 3,285,399억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/30)		2,556.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	87,800 원	49,900원
최고/최저가 대비 등락율	-36.8%	11.2%
수익률	절대	상대
	1M	-7.8%
	6M	-6.1%
	1Y	26.7%

## Company Data

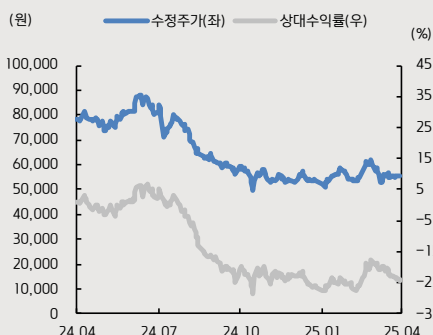
발행주식수	5,919,638 천주
일평균 거래량(3M)	18,603천주
외국인 지분율	50.0%
배당수익률(25E)	2.8%
BPS(25E)	63,255원
주요 주주	삼성생명보험 외 16인
	20.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935	300,871	317,767	350,497
영업이익	6,567	32,726	35,365	52,774
EBITDA	45,234	75,357	80,410	97,127
세전이익	11,006	37,530	42,717	60,475
순이익	15,487	34,451	35,039	47,170
지배주주지분순이익	14,473	33,621	34,307	46,185
EPS(원)	2,131	4,950	5,121	6,990
증감률(%YoY)	-73.6	132.3	3.5	36.5
PER(배)	36.8	10.7	10.8	7.9
PBR(배)	1.51	0.92	0.88	0.81
EV/EBITDA(배)	10.4	3.9	3.9	3.3
영업이익률(%)	2.5	10.9	11.1	15.1
ROE(%)	4.1	9.0	8.5	10.6
순부채비율(%)	-16.9	-17.9	-20.8	-18.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성전자 (005930)

## HBM 실적 바닥 통과



1Q25 HBM 판매량 급감에 따른 DS 부문 실적 부진 기록. 2Q25는 1)HBM 실적 회복, 2)범용 메모리 ASP 상승, 3)파운드리 수익성 개선에 따라 전사 영업이익 7.4조원(+11%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치 상회할 전망. 또한 '1cnm DRAM의 수율 개선'과 'HBM3e 12단 고객사 쉼 통과' 등의 추가 모멘텀도 기대할 수 있는 시기. 과도하게 낮아져있는 시장 기대치가 주가의 하락 risk 제한. 매수 접근할 것을 추천함.

## &gt;&gt;&gt; 1Q25 DS 부문 분기 실적 저점 통과

삼성전자의 1Q25 사업 부문별 세부 실적이 공개됐다. 예상 대비 MX 부문의 실적이 호조를 보인 반면, DS 부문은 저조했다. MX의 경우 스마트폰의 판매량과 ASP는 당사 예상치에 부합했지만, 갤럭시S25 판매 비중 확대와 원가율 개선에 따른 수익성 개선 폭이 기대치를 넘어섰다. 그러나 DS 부문은 'HBM 판매량 급감에 따른 DRAM의 blended ASP 하락률'이 예상보다 크게 나타나며, 기대보다 저조한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 영업이익 7.4조원(+11%QoQ) 전망

2Q25 실적은 매출액 75.6조원(-5%QoQ)과 영업이익 7.4조원(+11%QoQ)으로, 영업이익 회복세를 보일 전망이다. 메모리와 파운드리 실적 개선이 MX 부문의 계절적 비수기 영향을 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다.

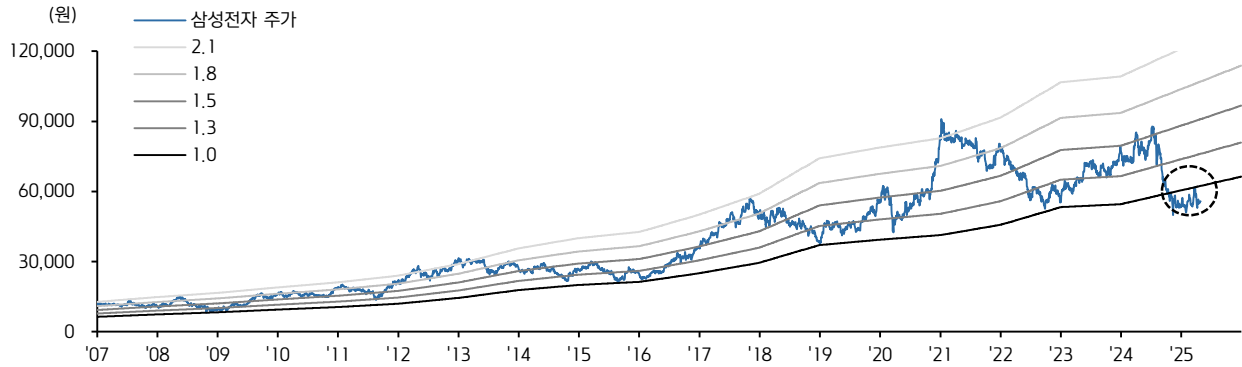
DRAM은 1)HBM의 판매 회복과 2)1bnm 제품 판매 증가에 따라 +12%QoQ의 bit growth와 +9%QoQ의 ASP 상승, 영업이익 5.6조원(+48%QoQ)을 각각 기록할 전망이다. NAND는 관세 발효 이전의 재고 축적 수요로 인해, +15%QoQ의 bit growth와 +1%QoQ의 ASP 상승을 기록하며, 영업적자 폭이 감소할 전망이다. 파운드리와 S.LSI 부문은 계절적 성수기 진입과 엑시노스 판매 증가에 따른 영업적자 폭 축소가 예상된다.

2Q25 사업 부문별 영업이익은 DS 3.4조원(+206%QoQ), SDC 0.7조원(+48%QoQ), MX/NW 2.5조원(-43%QoQ), VD/DA 0.4조원(+26%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 'BUY', 목표주가 80,000원 유지

삼성전자의 DRAM 경쟁력이 회복되고 있음에 주목해야만 한다. 2Q25는 1)1cnm DRAM의 수율이 개선되고, 2)Nvidia향 HBM3e 12단 제품의 판매 성과가 나타나며, 주가의 상승 탄력이 강해질 수 있는 시기이기 때문이다. 삼성전자의 HBM 사업은 1Q25를 저점으로 점차 회복세를 보인 뒤, 2026년에는 'HBM3e 12단과 HBM4의 판매량 증가'를 통해 시장 경쟁력 회복에 나설 것으로 기대되고 있다. 그리고 이에 대한 성패 여부는 2Q25 중에 판단 가능할 것으로 보인다. 과도하게 낮아져있는 시장의 기대치와 밸류에이션이 주가의 추가 하락 risk를 제한할 것으로 판단하며, 매수 접근할 것을 추천한다.

## 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: P/B 0.9배로 다시 하락한 주가



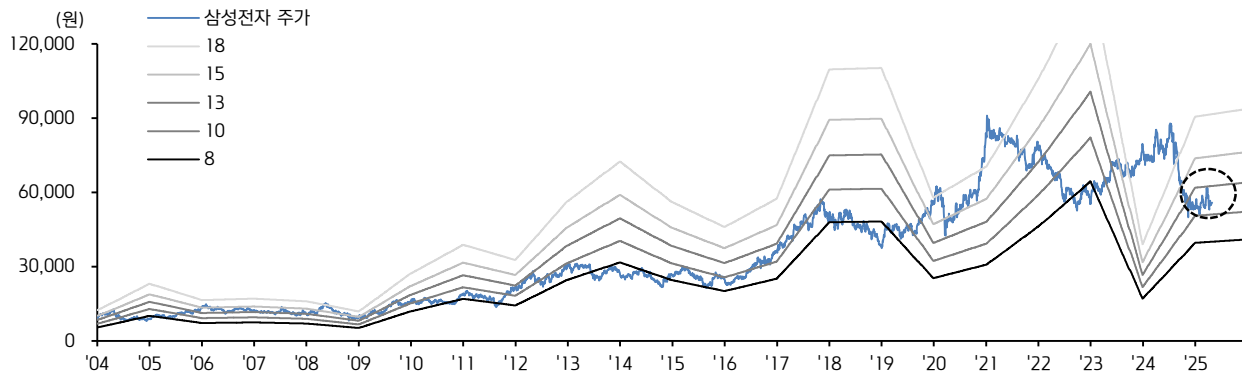
자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 12개월 Trailing P/B vs, ROE



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart: P/E 10배 불과



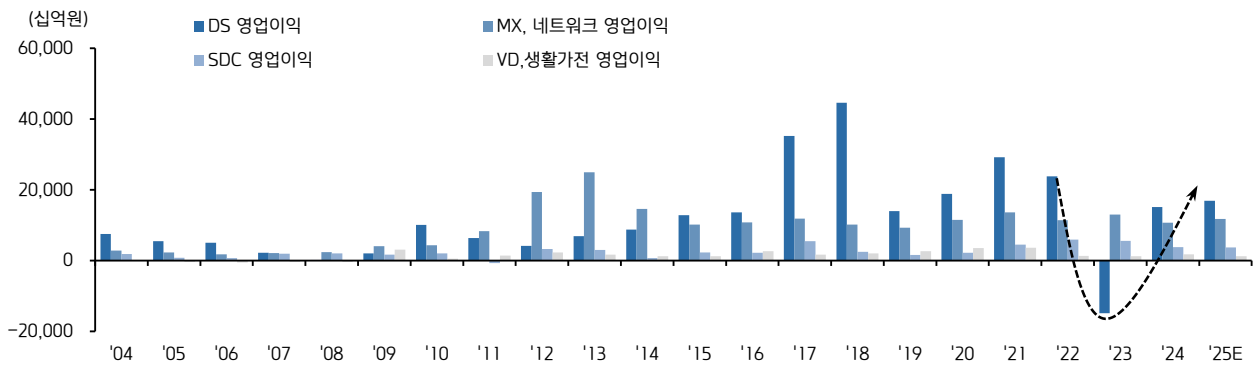
자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 전망치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>											
키움 추정	71,916	74,068	79,099	75,788	79,140	75,572	82,024	81,031	258,935	300,871	317,767
컨센서스	71,916	74,068	79,099	75,788	79,140	76,576	84,557	84,658	300,871	300,871	324,930
차이						-1%	-3%	-4%			-2%
<b>영업이익</b>											
키움 추정	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	7,435	10,822	10,423	6,567	32,726	35,365
컨센서스	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	6,698	10,236	10,829	32,726	32,726	34,447
차이						11%	6%	-4%			3%
<b>당기순이익</b>											
키움 추정	6,755	9,841	10,101	7,754	8,223	7,665	9,867	9,285	15,487	34,451	35,039
컨센서스	6,755	9,841	10,101	7,754	8,223	6,539	10,236	10,829	34,451	34,451	35,827
차이						17%	-4%	-14%			-2%

자료: FnGuide Consensus, 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>75,788</b>	<b>79,140</b>	<b>75,572</b>	<b>82,024</b>	<b>81,031</b>	<b>258,935</b>	<b>300,871</b>	<b>317,767</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-5%	9%	-1%	-14%	16%	6%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>30,101</b>	<b>25,109</b>	<b>29,282</b>	<b>32,245</b>	<b>35,457</b>	<b>66,594</b>	<b>111,066</b>	<b>122,094</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	19,134	22,752	25,149	27,843	44,125	84,463	94,878
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,547	6,102	6,767	7,179	21,249	25,400	25,595
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>8,126</b>	<b>5,900</b>	<b>7,118</b>	<b>7,841</b>	<b>8,399</b>	<b>30,975</b>	<b>29,158</b>	<b>29,257</b>
Large	449	570	531	619	467	593	686	758	1,707	2,169	2,504
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,339	6,430	7,060	7,544	30,097	26,907	26,374
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>25,803</b>	<b>37,026</b>	<b>27,969</b>	<b>31,474</b>	<b>25,948</b>	<b>112,415</b>	<b>117,238</b>	<b>122,416</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	36,220	27,257	30,845	25,101	108,633	114,425	119,423
NW	739	741	542	791	806	712	629	847	3,782	2,813	2,993
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>13,480</b>	<b>14,422</b>	<b>14,141</b>	<b>14,413</b>	<b>14,512</b>	<b>14,404</b>	<b>13,405</b>	<b>13,721</b>	<b>56,444</b>	<b>56,456</b>	<b>56,041</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,796	7,571	7,090	7,964	30,375	30,932	30,422
매출원가	45,886	44,312	49,095	47,269	51,042	47,511	50,958	48,842	180,389	186,562	198,352
매출원가율	64%	60%	62%	62%	64%	63%	62%	60%	70%	62%	62%
매출총이익	26,029	29,756	30,004	28,519	28,098	28,061	31,066	32,190	78,547	114,309	119,415
판매비와관리비	19,423	19,312	20,820	22,027	21,413	20,886	20,714	22,146	71,980	81,583	85,159
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>6,493</b>	<b>6,685</b>	<b>7,435</b>	<b>10,822</b>	<b>10,423</b>	<b>6,567</b>	<b>32,726</b>	<b>35,365</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	3%	11%	46%	-4%	-85%	398%	8%
<b>DS</b>	<b>1,914</b>	<b>6,451</b>	<b>3,860</b>	<b>2,870</b>	<b>1,109</b>	<b>3,396</b>	<b>5,804</b>	<b>6,574</b>	<b>-14,879</b>	<b>15,094</b>	<b>16,882</b>
%QoQ/%YoY	흑자전환	237%	-40%	-26%	-61%	206%	71%	13%	적자전환	흑자전환	12%
<b>SDC</b>	<b>341</b>	<b>1,010</b>	<b>1,514</b>	<b>967</b>	<b>504</b>	<b>747</b>	<b>1,237</b>	<b>1,203</b>	<b>5,566</b>	<b>3,831</b>	<b>3,691</b>
%QoQ/%YoY	-83%	196%	50%	-36%	-48%	48%	66%	-3%	-6%	-31%	-4%
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,231</b>	<b>2,843</b>	<b>2,099</b>	<b>4,336</b>	<b>2,489</b>	<b>2,918</b>	<b>1,998</b>	<b>13,016</b>	<b>10,718</b>	<b>11,741</b>
%QoQ/%YoY	30%	-37%	27%	-26%	107%	-43%	17%	-32%	14%	-18%	10%
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>530</b>	<b>491</b>	<b>530</b>	<b>204</b>	<b>342</b>	<b>432</b>	<b>318</b>	<b>161</b>	<b>1,262</b>	<b>1,755</b>	<b>1,253</b>
%QoQ/%YoY	-1139%	-7%	8%	-62%	68%	26%	-26%	-49%	-7%	39%	-29%
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
DS	8%	23%	13%	10%	4%	12%	18%	19%	-22%	14%	14%
SDC	6%	13%	19%	12%	9%	10%	16%	14%	18%	13%	13%
DX(MX, NW)	11%	8%	9%	8%	12%	9%	9%	8%	12%	9%	10%
DX(VD, DA)	4%	3%	4%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	3%	2%
법인세차감전순이익	7,707	11,595	10,320	7,907	9,152	9,018	12,489	12,059	11,006	37,530	42,717
법인세비용	952	1,754	220	153	929	1,353	2,623	2,773	-4,481	3,078	7,678
<b>당기순이익</b>	<b>6,755</b>	<b>9,841</b>	<b>10,101</b>	<b>7,754</b>	<b>8,223</b>	<b>7,665</b>	<b>9,867</b>	<b>9,285</b>	<b>15,487</b>	<b>34,451</b>	<b>35,039</b>
당기순이익률	9%	13%	13%	10%	10%	10%	12%	11%	6%	11%	11%
<b>총포괄손익</b>	<b>11,750</b>	<b>14,131</b>	<b>5,256</b>	<b>20,160</b>	<b>13,303</b>	<b>11,006</b>	<b>8,134</b>	<b>25,140</b>	<b>18,837</b>	<b>51,296</b>	<b>57,583</b>
지배주주지분	11,534	13,807	4,935	19,772	13,047	10,794	7,977	24,656	17,846	50,048	56,475
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,430	1,415	1,435	1,298	1,357	1,432

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,140	75,572	82,024	81,031	258,935	300,871	317,767
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-5%	9%	-1%	-14%	16%	6%
DS	23,137	28,557	29,271	30,101	25,109	29,282	32,245	35,457	66,594	111,066	122,094
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	19,134	22,752	25,149	27,843	44,125	84,463	94,878
DRAM	10,632	13,453	14,370	15,525	13,181	15,933	17,712	20,747	28,057	53,981	67,573
NAND	6,862	8,284	7,903	7,433	5,953	6,819	7,437	7,096	16,069	30,483	27,306
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,547	6,102	6,767	7,179	21,249	25,400	25,595
SDC	5,386	7,646	7,999	8,126	5,900	7,118	7,841	8,399	30,975	29,158	29,257
Large	449	570	531	619	467	593	686	758	1,707	2,169	2,504
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,339	6,430	7,060	7,544	30,097	26,907	26,374
DX(MX, NW)	33,530	27,382	30,523	25,803	37,026	27,969	31,474	25,948	112,415	117,238	122,416
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	36,220	27,257	30,845	25,101	108,633	114,425	119,423
NW	739	741	542	791	806	712	629	847	3,782	2,813	2,993
DX(VD, DA)	13,480	14,422	14,141	14,413	14,512	14,404	13,405	13,721	56,444	56,456	56,041
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,796	7,571	7,090	7,964	30,375	30,932	30,422
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	7,435	10,822	10,423	6,567	32,726	35,365
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	3%	11%	46%	-4%	-85%	398%	8%
DS	1,914	6,451	3,860	2,870	1,109	3,396	5,804	6,574	-14,879	15,094	16,882
Memory	2,682	6,883	5,722	5,805	3,426	5,380	7,119	7,709	-11,811	21,093	23,634
DRAM	2,339	4,978	4,742	5,434	3,813	5,627	6,884	8,132	-1,118	17,493	24,456
NAND	343	1,905	980	372	-387	-247	236	-424	-10,694	3,600	-822
Foundry/S.LSI	-784	-195	-1,621	-2,658	-2,424	-1,937	-1,272	-991	-2,499	-5,258	-6,625
SDC	341	1,010	1,514	967	504	747	1,237	1,203	5,566	3,831	3,691
Large	-255	-221	-201	-198	-201	-150	-131	-103	-862	-875	-585
Small	596	1,231	1,715	1,165	705	897	1,368	1,306	6,428	4,706	4,276
DX(MX, NW)	3,545	2,231	2,843	2,099	4,336	2,489	2,918	1,998	13,016	10,718	11,741
DX(VD, DA)	530	491	530	204	342	432	318	161	1,262	1,755	1,253
영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	10%	13%	13%	3%	11%	11%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	12%	18%	19%	-22%	14%	14%
Memory	15%	32%	26%	25%	18%	24%	28%	28%	-27%	25%	25%
DRAM	22%	37%	33%	35%	29%	35%	39%	39%	-4%	32%	36%
NAND	5%	23%	12%	5%	-7%	-4%	3%	-6%	-67%	12%	-3%
Foundry/S.LSI	-15%	-3%	-24%	-39%	-44%	-32%	-19%	-14%	-12%	-21%	-26%
SDC	6%	13%	19%	12%	9%	10%	16%	14%	18%	13%	13%
Large	-57%	-39%	-38%	-32%	-43%	-25%	-19%	-14%	-51%	-40%	-23%
Small	12%	17%	23%	16%	13%	14%	19%	17%	21%	17%	16%
DX(MX, NW)	11%	8%	9%	8%	12%	9%	9%	8%	12%	9%	10%
DX(VD, DA)	4%	3%	4%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	3%	2%
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,430	1,415	1,435	1,298	1,357	1,432

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	26,205	27,253	27,335	23,945	24,185	27,196	28,556	31,411	91,762	104,739	111,348
%QoQ/%YoY	-15%	4%	0%	-12%	1%	12%	5%	10%	12%	14%	6%
ASP/1Gb [USD]	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.2	0.4	0.4
%QoQ/%YoY	20%	18%	9%	20%	-20%	9%	7%	5%	-44%	61%	12%
Cost/1Gb [USD]	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	4%	-5%	16%	16%	-13%	-1%	1%	4%	-1%	5%	5%
영업이익/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2
영업이익률	22%	37%	33%	35%	29%	35%	39%	39%	-4%	32%	36%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1GB Eq]	83,105	79,781	72,202	70,433	63,390	72,899	78,002	75,661	271,429	305,522	289,952
%QoQ/%YoY	-2%	-4%	-9%	-2%	-10%	15%	7%	-3%	19%	13%	-5%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	31%	22%	8%	-6%	-15%	1%	3%	-3%	-46%	61%	-11%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-11%	-1%	22%	2%	-5%	-2%	-4%	6%	4%	-15%	4%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	5%	23%	12%	5%	-7%	-4%	3%	-6%	-67%	12%	-3%
<b>OLED Panel</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	1,020	1,192	1,304	1,237	931	1,040	1,194	1,181	5,301	4,753	4,346
%QoQ/%YoY	-36%	17%	9%	-5%	-25%	12%	15%	-1%	1%	-10%	-9%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	3,807	4,311	4,216	4,288	3,954	4,326	4,179	4,452	4,373	4,171	4,240
%QoQ/%YoY	-15%	13%	-2%	2%	-8%	9%	-3%	7%	-11%	-5%	2%
<b>Smartphone</b>											
출하량 [백만개]	60	54	56	52	61	53	55	49	226	222	217
%QoQ/%YoY	13%	-10%	4%	-7%	17%	-14%	5%	-12%	-13%	-2%	-2%
ASP/Unit [USD]	337	279	301	260	326	278	295	265	288	296	293
%QoQ/%YoY	30%	-17%	8%	-14%	25%	-15%	6%	-10%	5%	3%	-1%
<b>TV Set</b>											
출하량 [백만개]	8.5	8.1	9.1	9.6	9.0	8.4	8.7	9.5	37.6	35.3	35.6
%QoQ/%YoY	-17%	-5%	13%	5%	-5%	-7%	3%	10%	-6%	-6%	1%
ASP/Unit [USD]	638	681	620	649	594	631	579	584	624	646	596
%QoQ/%YoY	4%	7%	-9%	5%	-8%	6%	-8%	1%	-4%	4%	-8%

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	317,767	350,497	330,246
매출원가	180,389	186,562	198,352	209,049	204,675
매출총이익	78,547	114,309	119,415	141,448	125,570
판매비	71,980	81,583	85,159	88,673	80,248
영업이익	6,567	32,726	35,365	52,774	45,323
EBITDA	45,234	75,357	80,410	97,127	90,431
영업외손익	4,439	4,804	7,352	7,701	7,012
이자수익	4,358	4,819	4,058	2,655	3,192
이자비용	930	904	767	706	467
외환관련이익	10,609	10,998	17,147	16,580	13,511
외환관련손실	10,711	11,361	14,098	12,452	10,861
종속 및 관계기업손익	888	751	426	875	824
기타	225	501	586	749	813
법인세차감전이익	11,006	37,530	42,717	60,475	52,335
법인세비용	-4,481	3,078	7,678	13,304	13,084
계속사업순이익	15,487	34,451	35,039	47,170	39,251
당기순이익	15,487	34,451	35,039	47,170	39,251
지배주주순이익	14,473	33,621	34,307	46,185	38,431
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.3	16.2	5.6	10.3	-5.8
영업이익 증감율	-84.9	398.3	8.1	49.2	-14.1
EBITDA 증감율	-45.2	66.6	6.7	20.8	-6.9
지배주주순이익 증감율	-73.6	132.3	2.0	34.6	-16.8
EPS 증감율	-73.6	132.3	3.5	36.5	-16.8
매출총이익율(%)	30.3	38.0	37.6	40.4	38.0
영업이익률(%)	2.5	10.9	11.1	15.1	13.7
EBITDA Margin(%)	17.5	25.0	25.3	27.7	27.4
지배주주순이익률(%)	5.6	11.2	10.8	13.2	11.6

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	234,297	233,212	244,012
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	58,379	37,403	58,600
단기금융자산	23,326	58,946	65,430	79,171	81,546
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	48,633	49,829	47,627
재고자산	51,626	51,755	51,917	56,344	46,379
기타유동자산	8,623.0	9,409.0	9,938.0	10,465.0	9,860.0
비유동자산	259,969	287,470	288,694	309,977	320,154
투자자산	20,680	24,349	26,476	30,045	29,100
유형자산	187,256	205,945	212,282	229,727	244,941
무형자산	22,742	23,739	20,176	17,379	15,184
기타비유동자산	29,291	33,437	29,760	32,826	30,929
자산총계	455,906	514,532	522,992	543,189	564,166
유동부채	75,719	93,326	77,575	67,164	59,250
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	49,209	36,678	37,526
단기금융부채	18,307	27,936	24,924	27,491	18,903
기타유동부채	3,862	3,867	3,442	2,995	2,821
비유동부채	16,509	19,014	16,227	8,787	5,088
장기금융부채	12,629	12,581	9,462	4,156	2,028
기타비유동부채	3,880	6,433	6,765	4,631	3,060
부채총계	92,228	112,340	93,802	75,951	64,338
지배지분	353,234	391,688	417,954	455,015	486,785
자본금	898	898	879	879	879
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	99	-1,725	-1,725	-1,725	-1,725
이익잉여금	1,181	17,598	20,634	23,883	26,972
이익잉여금	346,652	370,513	393,762	427,574	456,255
비지배지분	10,444	10,504	11,237	12,222	13,042
자본총계	363,678	402,192	429,190	467,237	499,827

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	67,575	66,330	96,480
당기순이익	15,487	34,451	35,039	47,170	39,251
비현금항목의 가감	36,520	42,947	46,627	52,822	52,631
유형자산감가상각비	35,532	39,650	41,482	41,556	42,912
무형자산감가상각비	3,134	2,981	3,563	2,797	2,195
지분법평가손익	-888	-751	-793	-875	-824
기타	-1,258	1,067	2,375	9,344	8,348
영업활동자산부채증감	-5,459	-1,568	-9,974	-22,576	14,688
매출채권및기타채권의감소	236	-3,139	4,613	-1,196	2,202
재고자산의감소	-3,207	2,541	-162	-4,427	9,965
매입채무및기타채무의증가	1,104	-1,539	-12,313	-12,531	847
기타	-3,592	569	-2,112	-4,422	1,674
기타현금흐름	-2,411	-2,847	-4,117	-11,086	-10,090
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-48,912	-68,710	-52,007
유형자산의 취득	-57,611	-51,406	-48,061	-59,215	-58,312
유형자산의 처분	98	156	241	214	186
무형자산의 순취득	-2,911	-2,319	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3,904	-2,918	-1,334	-2,694	1,769
단기금융자산의감소(증가)	42,220	-35,620	-6,484	-13,740	-2,375
기타	-2,623	6,725	6,726	6,725	6,725
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-9,303	-9,422	-20,377
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	535	1,645	-7,996
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-19	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,812	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,811	-11,059	-12,373
기타	-10	-8	-8	-8	-8
기타현금흐름	779	4,821	-4,686	-9,173	-2,899
현금 및 현금성자산의 순증가	19,400	-15,375	4,673	-20,976	21,197
기초현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	58,379	37,403
기말현금 및 현금성자산	69,081	53,706	58,379	37,403	58,600

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	5,121	6,990	5,816
BPS	52,002	57,663	63,255	68,864	73,672
CFPS	7,656	11,394	12,190	15,133	13,906
DPS	1,444	1,446	1,683	1,883	1,488
주가배수(배)					
PER	36.8	10.7	10.8	7.9	9.5
PER(최고)	36.8	17.9	12.0		
PER(최저)	25.6	10.1	9.9		
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최고)	1.5	1.5	1.0		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8		
PSR	2.1	1.2	1.2	1.0	1.1
PCFR	10.3	4.7	4.6	3.7	4.0
EV/EBITDA	10.4	3.9	3.9	3.3	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	55.7	25.0	27.6	23.0	21.8
배당수익률(%(보통주, 현금))	1.8	2.7	2.8	3.1	2.5
ROA	3.4	7.1	6.8	8.8	7.1
ROE	4.1	9.0	8.5	10.6	8.2
ROIC	-1.2	9.0	11.1	12.3	10.0
매출채권회전율	6.1	6.2	6.2	7.1	6.8
재고자산회전율	5.0	5.8	6.1	6.5	6.4
부채비율	25.4	27.9	21.9	16.3	12.9
순차입금비용	-16.9	-17.9	-20.8	-18.2	-23.9
이자보상배율	7.1	36.2	46.1	74.7	97.1
총차입금	30,936	40,517	34,386	31,648	20,931
순차입금	-61,471	-72,134	-89,423	-84,926	-119,215
NOPLAT	45,234	75,357	80,410	97,127	90,431
FCF	-30,251	13,418	21,046	3,021	36,231

## Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

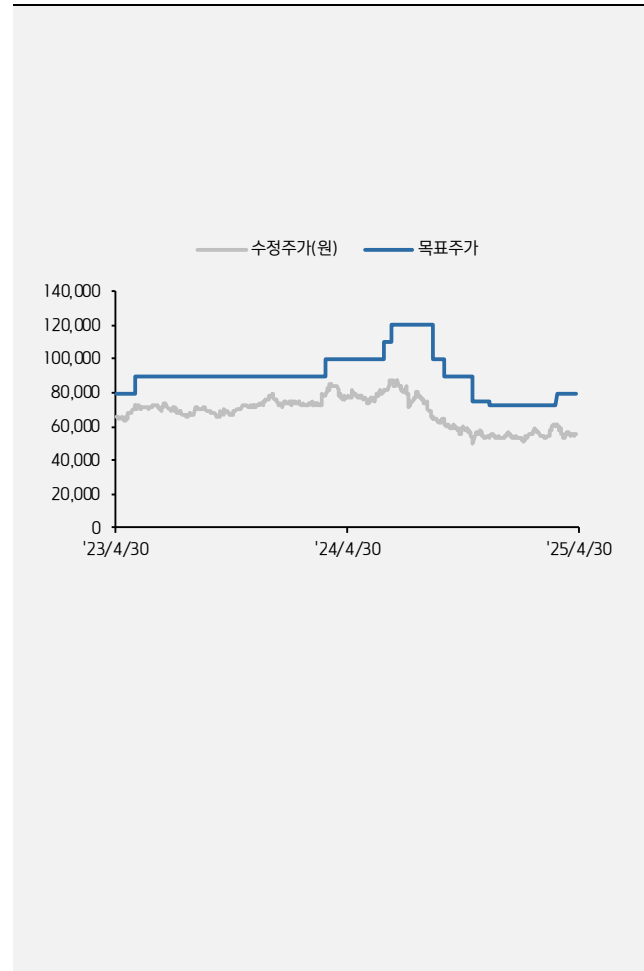
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2023-05-31	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.36	-18.89
	2023-07-10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.44	-18.44
	2023-07-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-18.44
	2023-08-09	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.92	-18.44
	2023-09-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.86	-18.44
	2023-09-19	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.31	-18.44
	2023-10-12	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.56	-18.44
	2023-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.28	-18.44
	2023-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-19.94	-19.11
	2023-12-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.38	-11.56
	2024-02-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.53	-11.56
	2024-03-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.29	-14.70
	2024-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.38	-14.70
	2024-05-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.96	-14.70
	2024-06-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.18	-20.82
	2024-07-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.75	-26.83
	2024-08-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-30.56	-26.83
	2024-08-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-26.83
	2024-09-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.11	-33.70
	2024-09-30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-32.17	-31.67
	2024-10-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.01	-31.67
	2024-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.91	-31.67
	2024-11-14	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-26.13	-22.27
	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.01	-22.27
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.52	-15.48
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.36	-22.75
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.



### 투자 의견 및 적용 기준

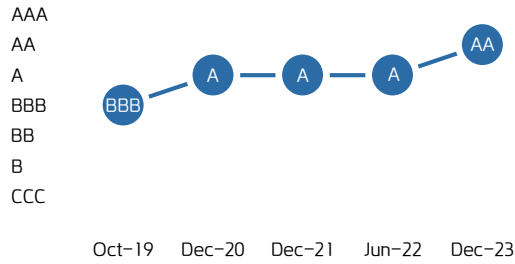
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

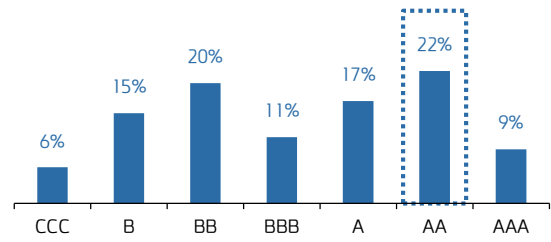
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 기술 하드웨어, 스토리지 &amp; 주변기기 기업 54 개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.5	4.7		
<b>환경</b>	6.4	3.1	31.0%	▼0.9
물 부족*	7.2	7.3	14.0%	▼1.4
친환경 기술 관련 기회	3.6	3.2	10.0%	▼0.5
전자기기 폐기물	8.6	2.7	7.0%	▼0.7
<b>사회</b>	6.0	4.3	36.0%	▲1.1
인력 자원 개발	5.2	3.2	14.0%	▲1.3
공급망 근로기준	4.3	5.7	10.0%	
자원조달 분쟁	9.0	4.8	6.0%	▲1.2
개인정보 보호 및 데이터 보안*	7.6	6.9	6.0%	
<b>지배구조</b>	4.2	5	33.0%	▲1.4
기업 지배구조	7	5.9		▲1.1
기업 활동	1.2	5.4		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.11	한국: 검찰이 대기업 승계 확보를 위한 2015년 합병과 관련된 회계 부정 및 주가 조작 혐의로 회장을 기소
2023.09	한국: 노동조합, 임금 분쟁 문제로 파업 위협; 협상은 아직 미해결 상태
2023.07	미국: 가스 및 전자 레인지의 온도 센서 결함 주장에 대한 추정 집단소송; 사건 기각
2023.07	미국 캘리포니아: QLED 4K TV 기능 허위 표시 혐의로 대한 집단 소송
2023.06	한국: 계열사 삼성웰스토리와의 우호적인 급식계약을 통한 그룹 내 부당거래 혐의 공정위 처벌 및 검찰 조사

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (기술 하드웨어 & 스토리지)	전자기기 폐기물	친환경 기술 관련 기회	물 부족	인력 자원 개발	공급망 근로기준	개인정보 보호 및 데이터 보안	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Samsung Electronics Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●			
CISCO SYSTEMS, INC.	N/A	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	AA	◀▶
DELL TECHNOLOGIES INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	◀▶
MOTOROLA SOLUTIONS, INC.	N/A	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	A	▼
APPLE INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	BBB	◀▶
XIAOMI CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치