



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(하향)

주가(9/11): 64,900원

시가총액: 3,874,389억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

| KOSPI (9/11) | 2,513.37pt |
|---------------|------------|
| 52 주 주가동향 | 최고가 |
| | 87,800원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | 최저가 |
| 수익률 | -26.1% |
| 1M | 0.0% |
| 6M | 절대 |
| 1Y | 상대 |
| | -13.1% |
| | -10.4% |
| | -8.3% |
| | -10.5% |
| | -5.1% |
| | -6.7% |

Company Data

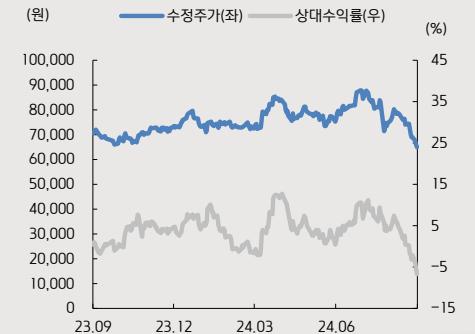
| | |
|-------------|--------------|
| 발행주식수 | 5,969,783천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 20,093천주 |
| 외국인 지분율 | 55.4% |
| 배당수익률(24E) | 1.8% |
| BPS(24E) | 56,441원 |
| 주요 주주 | 삼성생명보험 외 15인 |
| | 20.1% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 302,231 | 258,935 | 299,751 | 314,661 |
| 영업이익 | 43,377 | 6,567 | 41,226 | 53,099 |
| EBITDA | 82,484 | 45,234 | 78,878 | 92,584 |
| 세전이익 | 46,440 | 11,006 | 45,751 | 57,576 |
| 순이익 | 55,654 | 15,487 | 37,735 | 44,324 |
| 지배주주지분순이익 | 54,730 | 14,473 | 36,976 | 43,432 |
| EPS(원) | 8,057 | 2,131 | 5,444 | 6,394 |
| 증감률(%YoY) | 39.5 | -73.6 | 155.5 | 17.5 |
| PER(배) | 6.9 | 36.8 | 11.9 | 10.2 |
| PBR(배) | 1.1 | 1.5 | 1.1 | 1.1 |
| EV/EBITDA(배) | 3.5 | 10.4 | 6.0 | 5.0 |
| 영업이익률(%) | 14.4 | 2.5 | 13.8 | 16.9 |
| ROE(%) | 17.1 | 4.1 | 10.0 | 10.8 |
| 순부채비율(%) | -25.4 | -16.9 | -15.4 | -17.7 |

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

삼성전자 (005930)

메모리 증설 계획 축소, 업황 호조 예상



3Q24 영업이익 11조원으로 기대치 하회 예상. 일회성 비용을 반영했기 때문이며, 매출액의 경우 시장 컨센서스 대비 -3% 하회하는 수준에 그칠 것. 4Q24 영업이익은 13.1조원(+19%QoQ) 전망. 메모리 가격 상승이 출하량 부진을 상쇄. 최근 들어 공급 업체들이 신규 투자에 소극적인 모습으로 변하기 시작해, 올 연말과 내년 상반기 DRAM 업황이 예상보다 견고할 것으로 판단. 삼성전자의 주가가 과매도 구간에 있는 만큼, DRAM 업황의 안도 심리만으로도 주가 반등이 나타날 것으로 판단함.

>>> 3Q24 영업이익 11조원 예상

삼성전자의 3Q24 실적이 매출액 79.0조원(+7%QoQ)과 영업이익 11.1조원(+6%QoQ)으로, 시장 기대치 및 당사 전망치를 하회할 것으로 예상된다. 매출액의 경우 반도체와 OLED의 출하량 부진 영향을 소규모 받을 것으로 보이지만, 영업이익은 '반도체 부문의 일회성 비용(성과급 관련 충당금, 반도체 재고평가 손실 환입 규모 축소 등)'과 '원/달러 환율 하락' 등으로 인해서 예상치를 크게 밀들 것으로 판단된다. MX 부문은 스마트폰의 판매량 호조(5,700만 대 예상)로 인해 양호한 실적을 기록하고, VD 부문 역시 견고한 실적 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

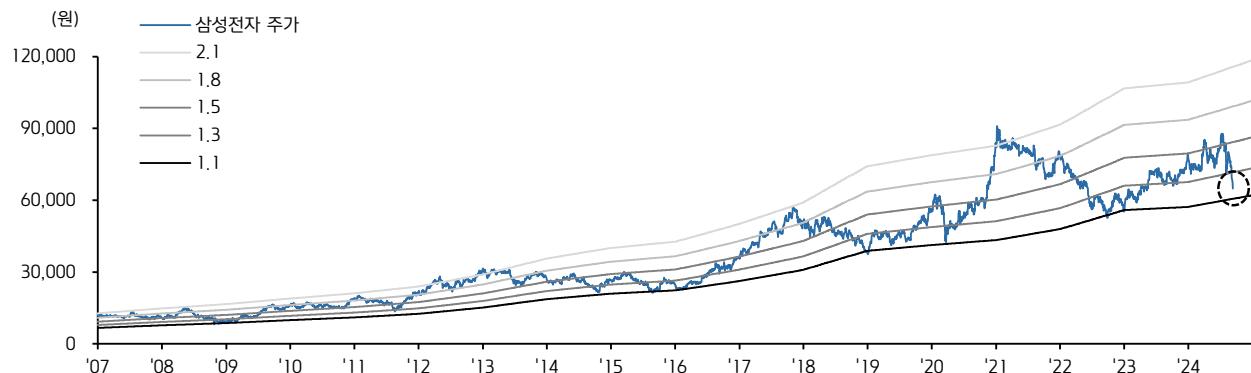
>>> 4Q24 영업이익 13.1조원 전망

4Q24 실적은 매출액 74.7조원(-5%QoQ)과 영업이익 13.1조원(+19%QoQ)으로, 수익성 개선 추세가 이어질 전망이다. 높아진 고객 재고로 인해서 메모리 반도체의 출하량 부진(DRAM -2%QoQ, NAND -5%QoQ)이 예상되지만, 가격 상승(DRAM +8%QoQ, NAND +3%QoQ)이 이를 상쇄하며 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다. 파운드리와 S.LSI 부문은 당초 기대치에 못 미치기는 하지만, 연말 성수기에 진입하며 실적 개선세를 이를 전망이다. 그 외 사업 부문은 SDC의 실적 증가가 MX와 VD의 계절적 비수기 영향을 상쇄시킬 것으로 판단한다.

>>> 너무도 과도한 주가 하락

3Q24 실적 우려(일회성 요인 영향)를 빌미로 시작된 주가 하락이 이제는 반도체 업황에 대한 우려로 확산되고 있는데, 이에 대해 경계할 필요가 있다. 상승 사이클의 후반부에 접어들고 있는 DRAM 업황은 앞으로 '1)AI향 HBM의 수요 강세 지속 여부'와 '2)공급 업체들의 증설 속도'에 의해서 그 방향성이 결정될 것이다. '1)HBM 수요'의 경우 여전히 강세를 띠고 있다. 당사가 걱정해왔던 '2)공급 업체들의 신규 증설'은 경기 불안 심리로 인해 미뤄질 것으로 예상돼, 내년 상반기 DRAM 업황이 예상보다 견고할 전망이다. 현재 삼성전자의 주가는 역사적 저점 수준까지 급락해 과매도 구간에 있기 때문에, DRAM 업황에 대한 안도 심리만으로도 충분한 반등이 나타날 수 있다. NAND 부문 실적 전망치 변화를 반영하여 목표주가를 10만원으로 하향 조정 하지만, 과도한 주가 하락을 기회로 비중을 확대할 것을 추천한다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 금융위기, 유럽재정위기, 코로나19 수준까지 급락한 주가



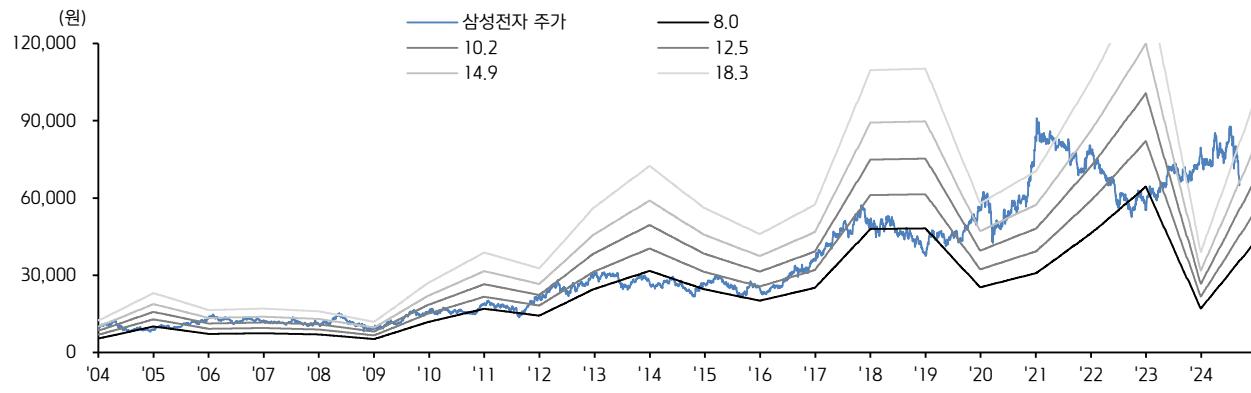
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart: 금융위기, 유럽재정위기, 코로나19 수준까지 급락한 주가



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



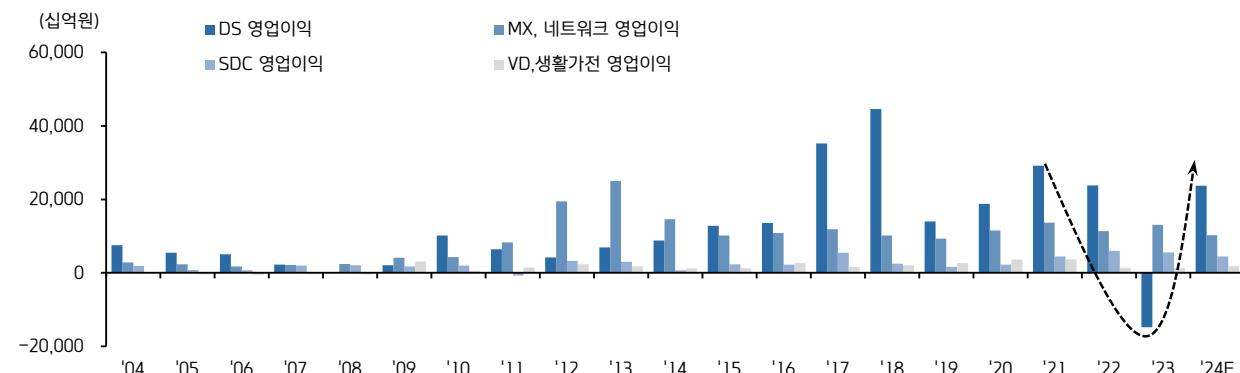
자료: 키움증권 리서치센터

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

| | 3Q24E | | | | 2024E | | | |
|--------------|---------------|---------------|------------|---------------|-------------|----------------|----------------|------------|
| | 수정전 | 수정전 | 증감률 | 컨센서스 | 차이 | 수정전 | 수정후 | 증감률 |
| 매출액 | 80,152 | 79,023 | -1% | 81,169 | -3% | 302,586 | 299,751 | -1% |
| DS | 29,986 | 29,737 | -1% | - | - | 111,796 | 111,043 | -1% |
| SDC | 8,539 | 8,274 | -3% | - | - | 31,517 | 30,503 | -3% |
| DX(MX, NW) | 30,004 | 29,493 | -2% | - | - | 116,690 | 115,785 | -1% |
| DX(VD, CE) | 13,781 | 13,661 | -1% | - | - | 55,545 | 55,293 | 0% |
| 영업이익 | 12,099 | 11,051 | -9% | 11,900 | -7% | 41,865 | 41,226 | -2% |
| DS | 7,531 | 6,543 | -13% | - | - | 24,138 | 23,683 | -2% |
| SDC | 1,530 | 1,427 | -7% | - | - | 4,687 | 4,465 | -5% |
| DX(MX, NW) | 2,439 | 2,380 | -2% | - | - | 10,349 | 10,241 | -1% |
| DX(VD, CE) | 307 | 433 | 41% | - | - | 1,601 | 1,795 | 12% |
| 영업이익률 | 15% | 14% | | 15% | | 14% | 14% | |
| 당기순이익 | 10,223 | 9,892 | -3% | 11,900 | -17% | 37,209 | 37,735 | 1% |
| 당기순이익률 | 13% | 13% | | 15% | | 12% | 13% | |

자료: FnGuide Consensus, 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 71,916 | 74,068 | 79,023 | 74,744 | 258,935 | 299,751 | 314,661 |
| %QoQ/%YoY | -10% | -6% | 12% | 1% | 6% | 3% | 7% | -5% | -14% | 16% | 5% |
| DS | 13,734 | 14,729 | 16,438 | 21,692 | 23,137 | 28,557 | 29,737 | 29,612 | 66,594 | 111,043 | 125,380 |
| Memory | 8,917 | 8,967 | 10,530 | 15,711 | 17,494 | 21,738 | 23,068 | 23,150 | 44,125 | 85,450 | 101,039 |
| Foundry/S.LSI | 4,539 | 5,482 | 5,543 | 5,685 | 5,335 | 6,497 | 6,406 | 6,254 | 21,249 | 24,491 | 24,341 |
| SDC | 6,614 | 6,483 | 8,213 | 9,666 | 5,386 | 7,646 | 8,274 | 9,197 | 30,975 | 30,503 | 29,011 |
| Large | 470 | 477 | 613 | 563 | 462 | 588 | 702 | 842 | 2,123 | 2,595 | 3,113 |
| Small | 6,445 | 6,426 | 7,801 | 9,299 | 5,109 | 6,976 | 7,490 | 8,272 | 29,971 | 27,847 | 25,897 |
| DX(MX, 네트워크) | 31,819 | 25,552 | 30,003 | 25,041 | 33,530 | 27,382 | 29,493 | 25,380 | 112,415 | 115,785 | 118,354 |
| MX | 30,745 | 24,609 | 29,249 | 24,030 | 32,791 | 26,641 | 28,799 | 24,392 | 108,633 | 112,623 | 114,876 |
| NW | 1,074 | 943 | 754 | 1,011 | 739 | 741 | 694 | 988 | 3,782 | 3,162 | 3,478 |
| DX(VD, 가전 등) | 14,081 | 14,390 | 13,712 | 14,261 | 13,480 | 14,422 | 13,661 | 13,731 | 56,444 | 55,293 | 53,607 |
| VD | 7,435 | 7,246 | 7,318 | 8,376 | 7,234 | 7,544 | 7,490 | 8,038 | 30,375 | 30,305 | 29,396 |
| 매출원가 | 46,007 | 41,647 | 46,619 | 46,116 | 45,886 | 44,312 | 47,885 | 42,799 | 180,389 | 180,882 | 182,081 |
| 매출원가율 | 72% | 69% | 69% | 68% | 64% | 60% | 61% | 57% | 70% | 60% | 58% |
| 매출총이익 | 17,738 | 18,358 | 20,786 | 21,664 | 26,029 | 29,756 | 31,139 | 31,945 | 78,547 | 118,869 | 132,580 |
| 판매비와관리비 | 17,098 | 17,690 | 18,352 | 18,840 | 19,423 | 19,312 | 20,286 | 19,007 | 71,980 | 78,029 | 79,482 |
| 영업이익 | 640 | 669 | 2,434 | 2,825 | 6,606 | 10,444 | 11,051 | 13,124 | 6,567 | 41,226 | 53,099 |
| %QoQ/%YoY | -85% | 4% | 264% | 16% | 134% | 58% | 6% | 19% | -85% | 528% | 29% |
| DS | -4,582 | -4,362 | -3,754 | -2,182 | 1,914 | 6,451 | 6,543 | 8,775 | -14,879 | 23,683 | 37,807 |
| %QoQ/%YoY | 적자전환 | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 흑자전환 | 237% | 1% | 34% | 적자전환 | 흑자전환 | 60% |
| SDC | 776 | 843 | 1,935 | 2,012 | 341 | 1,010 | 1,427 | 1,687 | 5,566 | 4,465 | 3,750 |
| %QoQ/%YoY | -57% | 9% | 130% | 4% | -83% | 196% | 41% | 18% | -6% | -20% | -16% |
| DX(MX, 네트워크) | 3,941 | 3,040 | 3,302 | 2,732 | 3,545 | 2,231 | 2,380 | 2,084 | 13,016 | 10,241 | 9,357 |
| %QoQ/%YoY | 131% | -23% | 9% | -17% | 30% | -37% | 7% | -12% | 14% | -21% | -9% |
| DX(VD, 가전 등) | 191 | 739 | 383 | -51 | 530 | 491 | 433 | 341 | 1,262 | 1,795 | 1,408 |
| %QoQ/%YoY | 흑자전환 | 287% | -48% | -113% | -1139% | -7% | -12% | -21% | -7% | 42% | -22% |
| 영업이익률 | 1% | 1% | 4% | 4% | 9% | 14% | 14% | 18% | 3% | 14% | 17% |
| DS | -33% | -30% | -23% | -10% | 8% | 23% | 22% | 30% | -22% | 21% | 30% |
| SDC | 12% | 13% | 24% | 21% | 6% | 13% | 17% | 18% | 18% | 15% | 13% |
| DX(MX, 네트워크) | 12% | 12% | 11% | 11% | 11% | 8% | 8% | 8% | 12% | 9% | 8% |
| DX(VD, 가전 등) | 1% | 5% | 3% | 0% | 4% | 3% | 3% | 2% | 2% | 3% | 3% |
| 법인세차감전순이익 | 1,826 | 1,713 | 3,943 | 3,524 | 7,707 | 11,595 | 12,212 | 14,237 | 11,006 | 45,751 | 57,576 |
| 법인세비용 | 252 | -11 | -1,902 | -2,820 | 952 | 1,754 | 2,320 | 2,990 | -4,481 | 8,016 | 13,252 |
| 당기순이익 | 1,575 | 1,724 | 5,844 | 6,345 | 6,755 | 9,841 | 9,892 | 11,247 | 15,487 | 37,735 | 44,324 |
| 당기순이익률 | 2% | 3% | 9% | 9% | 9% | 13% | 13% | 15% | 6% | 13% | 14% |
| 총포괄손익 | 7,554 | 1,640 | 7,417 | 2,226 | 11,750 | 14,131 | 12,203 | 13,876 | 18,837 | 51,959 | 48,699 |
| 지배주주지분 | 7,287 | 1,475 | 7,090 | 1,994 | 11,534 | 13,807 | 11,923 | 13,557 | 17,846 | 50,822 | 47,632 |
| KRW/USD | 1,280 | 1,260 | 1,320 | 1,320 | 1,329 | 1,370 | 1,350 | 1,320 | 1,298 | 1,342 | 1,280 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 71,916 | 74,068 | 79,023 | 74,744 | 258,935 | 299,751 | 314,661 |
| %QoQ/%YoY | -10% | -6% | 12% | 1% | 6% | 3% | 7% | -5% | -14% | 16% | 5% |
| DS | 13,734 | 14,729 | 16,438 | 21,692 | 23,137 | 28,557 | 29,737 | 29,612 | 66,594 | 111,043 | 125,380 |
| Memory | 8,917 | 8,967 | 10,530 | 15,711 | 17,494 | 21,738 | 23,068 | 23,150 | 44,125 | 85,450 | 101,039 |
| DRAM | 5,338 | 5,506 | 6,851 | 10,362 | 10,632 | 13,453 | 14,437 | 14,910 | 28,057 | 53,432 | 70,408 |
| NAND | 3,579 | 3,461 | 3,679 | 5,349 | 6,862 | 8,284 | 8,631 | 8,240 | 16,069 | 32,018 | 30,631 |
| Foundry/S.LSI | 4,539 | 5,482 | 5,543 | 5,685 | 5,335 | 6,497 | 6,406 | 6,254 | 21,249 | 24,491 | 24,341 |
| SDC | 6,614 | 6,483 | 8,213 | 9,666 | 5,386 | 7,646 | 8,274 | 9,197 | 30,975 | 30,503 | 29,011 |
| Large | 470 | 477 | 613 | 563 | 462 | 588 | 702 | 842 | 2,123 | 2,595 | 3,113 |
| Small | 6,445 | 6,426 | 7,801 | 9,299 | 5,109 | 6,976 | 7,490 | 8,272 | 29,971 | 27,847 | 25,897 |
| DX(MX, 네트워크) | 31,819 | 25,552 | 30,003 | 25,041 | 33,530 | 27,382 | 29,493 | 25,380 | 112,415 | 115,785 | 118,354 |
| MX | 30,745 | 24,609 | 29,249 | 24,030 | 32,791 | 26,641 | 28,799 | 24,392 | 108,633 | 112,623 | 114,876 |
| NW | 1,074 | 943 | 754 | 1,011 | 739 | 741 | 694 | 988 | 3,782 | 3,162 | 3,478 |
| DX(VD, 가전 등) | 14,081 | 14,390 | 13,712 | 14,261 | 13,480 | 14,422 | 13,661 | 13,731 | 56,444 | 55,293 | 53,607 |
| VD | 7,435 | 7,246 | 7,318 | 8,376 | 7,234 | 7,544 | 7,490 | 8,038 | 30,375 | 30,305 | 29,396 |
| 영업이익 | 640 | 669 | 2,434 | 2,825 | 6,606 | 10,444 | 11,051 | 13,124 | 6,567 | 41,226 | 53,099 |
| %QoQ/%YoY | -85% | 4% | 264% | 16% | 134% | 58% | 6% | 19% | -85% | 528% | 29% |
| DS | -4,582 | -4,362 | -3,754 | -2,182 | 1,914 | 6,451 | 6,543 | 8,775 | -14,879 | 23,683 | 37,807 |
| Memory | -4,145 | -3,611 | -2,953 | -1,103 | 2,682 | 6,883 | 6,755 | 8,831 | -11,811 | 25,151 | 38,523 |
| DRAM | -1,281 | -496 | -377 | 1,036 | 2,339 | 4,978 | 5,025 | 7,156 | -1,118 | 19,497 | 36,429 |
| NAND | -2,864 | -3,115 | -2,575 | -2,140 | 343 | 1,905 | 1,731 | 1,675 | -10,694 | 5,654 | 2,095 |
| Foundry/S.LSI | -304 | -603 | -682 | -910 | -784 | -195 | -242 | -14 | -2,499 | -1,234 | -716 |
| SDC | 776 | 843 | 1,935 | 2,012 | 341 | 1,010 | 1,427 | 1,687 | 5,566 | 4,465 | 3,750 |
| Large | -77 | -53 | -21 | -11 | -53 | -77 | -15 | 17 | -162 | -128 | -321 |
| Small | 853 | 896 | 1,956 | 2,023 | 394 | 1,087 | 1,442 | 1,670 | 5,728 | 4,592 | 4,071 |
| DX(MX, 네트워크) | 3,941 | 3,040 | 3,302 | 2,732 | 3,545 | 2,231 | 2,380 | 2,084 | 13,016 | 10,241 | 9,357 |
| DX(VD, 가전 등) | 191 | 739 | 383 | -51 | 530 | 491 | 433 | 341 | 1,262 | 1,795 | 1,408 |
| 영업이익률 | 1% | 1% | 4% | 4% | 9% | 14% | 14% | 18% | 3% | 14% | 17% |
| DS | -33% | -30% | -23% | -10% | 8% | 23% | 22% | 30% | -22% | 21% | 30% |
| Memory | -46% | -40% | -28% | -7% | 15% | 32% | 29% | 38% | -27% | 29% | 38% |
| DRAM | -24% | -9% | -6% | 10% | 22% | 37% | 35% | 48% | -4% | 36% | 52% |
| NAND | -80% | -90% | -70% | -40% | 5% | 23% | 20% | 20% | -67% | 18% | 7% |
| Foundry/S.LSI | -7% | -11% | -12% | -16% | -15% | -3% | -4% | 0% | -12% | -5% | -3% |
| SDC | 12% | 13% | 24% | 21% | 6% | 13% | 17% | 18% | 18% | 15% | 13% |
| Large | -16% | -11% | -3% | -2% | -11% | -13% | -2% | 2% | -8% | -5% | -10% |
| Small | 13% | 14% | 25% | 22% | 8% | 16% | 19% | 20% | 19% | 16% | 16% |
| DX(MX, 네트워크) | 12% | 12% | 11% | 11% | 11% | 8% | 8% | 8% | 12% | 9% | 8% |
| DX(VD, 가전 등) | 1% | 5% | 3% | 0% | 4% | 3% | 3% | 2% | 2% | 3% | 1% |
| KRW/USD | 1,280 | 1,260 | 1,320 | 1,320 | 1,329 | 1,370 | 1,350 | 1,320 | 1,298 | 1,342 | 1,280 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 100,000원 제시

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales [십억원] | 258,935 | 299,751 | 314,661 | 298,928 | 326,728 | 343,391 |
| Growth | -14.3% | 15.8% | 5.0% | -5.0% | 9.3% | 5.1% |
| EPS [원] | 2,131 | 5,444 | 6,394 | 4,740 | 7,297 | 8,800 |
| Growth | -73.6% | 155.5% | 17.5% | -25.9% | 53.9% | 20.6% |
| BPS [원] | 52,002 | 56,441 | 61,803 | 65,300 | 71,552 | 79,322 |
| Growth | 2.3% | 8.5% | 9.5% | 5.7% | 9.6% | 10.9% |
| ROCE(Return On Common Equity) | 4.1% | 10.0% | 10.8% | 7.5% | 10.7% | 11.7% |
| COE(Cost of Equity) | 7.7% | 7.7% | 7.7% | 7.7% | 7.7% | 7.7% |
| Residual Earnings(ROCE-COE) | -3.6% | 2.3% | 3.1% | -0.2% | 3.0% | 4.0% |
| PV of Residual Earnings | | 1,175 | 1,584 | -126 | 1,504 | 2,060 |
| Equity Beta | 1.0 | | | | | |
| Risk Free Rate | 3.0% | | | | | |
| Market Risk Premium | 5.0% | | | | | |
| Terminal Growth | 3.0% | | | | | |
| Cost of Equity | 7.7% | | | | | |
| Continuing Value | 45,096 | | | | | |
| Beginning Common Shareholders' Equity | 52,002 | | | | | |
| PV of RE for the Forecasting Period | 6,198 | | | | | |
| PV of Continuing Value | 31,113 | | | | | |
| Intrinsic Value per Share – 6M TP | 99,833 | | | | | |

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 시가총액 100조원 이상 5% 적용
자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 302,231 | 258,935 | 299,751 | 314,661 | 298,928 |
| 매출원가 | 190,042 | 180,389 | 180,882 | 182,081 | 181,944 |
| 매출총이익 | 112,190 | 78,547 | 118,869 | 132,580 | 116,984 |
| 판관비 | 68,813 | 71,980 | 78,029 | 79,482 | 78,497 |
| 영업이익 | 43,377 | 6,567 | 41,226 | 53,099 | 38,487 |
| EBITDA | 82,484 | 45,234 | 78,878 | 92,584 | 80,080 |
| 영업외손익 | 3,064 | 4,439 | 4,526 | 4,477 | 5,326 |
| 이자수익 | 2,720 | 4,358 | 3,796 | 4,368 | 4,481 |
| 이자비용 | 763 | 930 | 881 | 788 | 630 |
| 외환관련이익 | 16,538 | 10,609 | 10,132 | 8,175 | 7,766 |
| 외환관련손실 | 16,810 | 10,711 | 9,183 | 7,848 | 6,906 |
| 증속 및 관계기업손익 | 1,091 | 888 | 825 | 867 | 823 |
| 기타 | 288 | 225 | -163 | -297 | -208 |
| 법인세차감전이익 | 46,440 | 11,006 | 45,751 | 57,576 | 43,812 |
| 법인세비용 | -9,214 | -4,481 | 8,016 | 13,252 | 10,953 |
| 계속사업순손익 | 55,654 | 15,487 | 37,735 | 44,324 | 32,859 |
| 당기순이익 | 55,654 | 15,487 | 37,735 | 44,324 | 32,859 |
| 지배주주순이익 | 54,730 | 14,473 | 36,976 | 43,432 | 32,198 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 8.1 | -14.3 | 15.8 | 5.0 | -5.0 |
| 영업이익 증감율 | -16.0 | -84.9 | 527.8 | 28.8 | -27.5 |
| EBITDA 증감율 | -4.0 | -45.2 | 74.4 | 17.4 | -13.5 |
| 지배주주순이익 증감율 | 39.5 | -73.6 | 155.5 | 17.5 | -25.9 |
| EPS 증감율 | 39.5 | -73.6 | 155.5 | 17.5 | -25.9 |
| 매출총이익율(%) | 37.1 | 30.3 | 39.7 | 42.1 | 39.1 |
| 영업이익률(%) | 14.4 | 2.5 | 13.8 | 16.9 | 12.9 |
| EBITDA Margin(%) | 27.3 | 17.5 | 26.3 | 29.4 | 26.8 |
| 지배주주순이익률(%) | 18.1 | 5.6 | 12.3 | 13.8 | 10.8 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 62,181 | 44,137 | 65,646 | 82,972 | 80,352 |
| 당기순이익 | 55,654 | 15,487 | 37,735 | 44,324 | 32,859 |
| 비현금항목의 가감 | 33,073 | 36,520 | 40,668 | 47,032 | 46,613 |
| 유형자산감가상각비 | 35,952 | 35,532 | 34,395 | 35,968 | 38,080 |
| 무형자산감가상각비 | 3,156 | 3,134 | 3,257 | 3,517 | 3,513 |
| 지분법평가손익 | -1,091 | -888 | -825 | -867 | -823 |
| 기타 | -4,944 | -1,258 | 3,841 | 8,414 | 5,843 |
| 영업활동자산부채증감 | -16,999 | -5,459 | -7,926 | 1,019 | 7,713 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 6,332 | 236 | -919 | -233 | 3,937 |
| 재고자산의감소 | -13,311 | -3,207 | -1,069 | 150 | 3,447 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -6,742 | 1,104 | -6,032 | 1,429 | 1,189 |
| 기타 | -3,278 | -3,592 | 94 | -327 | -860 |
| 기타현금흐름 | -9,547 | -2,411 | -4,831 | -9,403 | -6,833 |
| 투자활동 현금흐름 | -31,603 | -16,923 | -64,025 | -66,138 | -69,947 |
| 유형자산의 취득 | -49,430 | -57,611 | -51,190 | -56,090 | -59,264 |
| 유형자산의 처분 | 218 | 98 | 313 | 273 | 252 |
| 무형자산의 순취득 | -3,673 | -2,911 | -3,333 | -3,499 | -3,324 |
| 투자자산의감소(증가) | 1,818 | 3,904 | -3,226 | -1,197 | 1,373 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 19,572 | 42,220 | -3,965 | -3,002 | -6,362 |
| 기타 | -108 | -2,623 | -2,624 | -2,623 | -2,622 |
| 재무활동 현금흐름 | -19,390 | -8,593 | -11,197 | -9,468 | -10,461 |
| 차입금의 증가(감소) | -9,576 | 1,281 | -1,379 | 351 | -377 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -9,814 | -9,864 | -9,809 | -9,809 | -10,074 |
| 기타 | 0 | -10 | -9 | -10 | -10 |
| 기타현금흐름 | -539 | 779 | -828 | 2,577 | 3,654 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 10,649 | 19,400 | -10,405 | 9,943 | 3,598 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 39,031 | 49,681 | 69,081 | 58,676 | 68,619 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 49,681 | 69,081 | 58,676 | 68,619 | 72,217 |

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 218,471 | 195,937 | 191,120 | 204,558 | 206,266 |
| 현금 및 현금성자산 | 49,681 | 69,081 | 58,676 | 68,619 | 72,217 |
| 단기금융자산 | 65,547 | 23,326 | 27,292 | 30,294 | 36,656 |
| 매출채권 및 기타채권 | 41,871 | 43,281 | 44,200 | 44,433 | 40,495 |
| 재고자산 | 52,188 | 51,626 | 52,695 | 52,545 | 49,097 |
| 기타유동자산 | 9,184.0 | 8,623.0 | 8,257.0 | 8,667.0 | 7,801.0 |
| 비유동자산 | 229,954 | 259,969 | 283,587 | 306,579 | 325,613 |
| 투자자산 | 23,696 | 20,680 | 24,732 | 26,795 | 26,245 |
| 유형자산 | 168,045 | 187,256 | 203,738 | 223,588 | 244,520 |
| 무형자산 | 20,218 | 22,742 | 22,818 | 22,799 | 22,610 |
| 기타비유동자산 | 17,995 | 29,291 | 32,299 | 33,397 | 32,238 |
| 자산총계 | 448,425 | 455,906 | 474,707 | 511,137 | 531,879 |
| 유동부채 | 78,345 | 75,719 | 64,050 | 66,301 | 66,622 |
| 매입채무 및 기타채무 | 58,747 | 53,550 | 47,518 | 48,946 | 50,135 |
| 단기금융부채 | 16,332 | 18,307 | 13,480 | 14,151 | 13,443 |
| 기타유동부채 | 3,266 | 3,862 | 3,052 | 3,204 | 3,044 |
| 비유동부채 | 15,330 | 16,509 | 16,066 | 12,936 | 8,937 |
| 장기금융부채 | 8,779 | 12,629 | 11,647 | 8,320 | 4,529 |
| 기타비유동부채 | 6,551 | 3,880 | 4,419 | 4,616 | 4,408 |
| 부채총계 | 93,675 | 92,228 | 80,116 | 79,237 | 75,559 |
| 자본지분 | 345,186 | 353,234 | 383,388 | 419,806 | 443,564 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 기타자본 | 87 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 기타포괄손익누계액 | 1,852 | 1,181 | 4,168 | 7,228 | 10,222 |
| 이익잉여금 | 337,946 | 346,652 | 373,819 | 407,177 | 427,942 |
| 비자매지분 | 9,563 | 10,444 | 11,203 | 12,095 | 12,756 |
| 자본총계 | 354,750 | 363,678 | 394,591 | 431,901 | 456,320 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,057 | 2,131 | 5,444 | 6,394 | 4,740 |
| BPS | 50,817 | 52,002 | 56,441 | 61,803 | 65,300 |
| CFPS | 13,062 | 7,656 | 11,542 | 13,449 | 11,700 |
| DPS | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,483 | 1,683 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 6.9 | 36.8 | 11.9 | 10.2 | 13.7 |
| PER(최고) | 9.9 | 36.8 | 14.7 | | |
| PER(최저) | 6.4 | 25.6 | 13.0 | | |
| PBR | 1.1 | 1.5 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| PBR(최고) | 1.6 | 1.5 | 1.4 | | |
| PBR(최저) | 1.0 | 1.0 | 1.3 | | |
| PSR | 1.2 | 2.1 | 1.5 | 1.4 | 1.5 |
| PCFR | 4.2 | 10.3 | 5.6 | 4.8 | 5.5 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 10.4 | 6.0 | 5.0 | 5.6 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%), 보통주, 현금 | 15.5 | 55.7 | 22.8 | 20.0 | 30.6 |
| 배당수익률(%), 보통주, 현금 | 2.6 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 2.1 |
| ROA | 12.7 | 3.4 | 8.1 | 9.0 | 6.3 |
| ROE | 17.1 | 4.1 | 10.0 | 10.8 | 7.5 |
| ROIC | 10.7 | -1.2 | 11.8 | 13.1 | 8.8 |
| 매출채권권회전율 | 6.9 | 6.1 | 6.9 | 7.1 | 7.0 |
| 재고자산회전율 | 6.5 | 5.0 | 5.7 | 6.0 | 5.9 |
| 부채비율 | 26.4 | 25.4 | 20.3 | 18.3 | 16.6 |
| 순차입금비율 | -25.4 | -16.9 | -15.4 | -17.7 | -19.9 |
| 이자보상배율 | 56.8 | 7.1 | 46.8 | 67.4 | 61.1 |
| 총차입금 | 25,110 | 30,936 | 25,127 | 22,471 | 17,973 |
| 순차입금 | -90,117 | -61,471 | -60,841 | -76,442 | -90,900 |
| NOPLAT | 82,484 | 45,234 | 78,878 | 92,584 | 80,080 |
| FCF | -6,327 | -30,251 | 9,616 | 22,101 | 15,797 |

Compliance Notice

- 당사는 9월 11일 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.

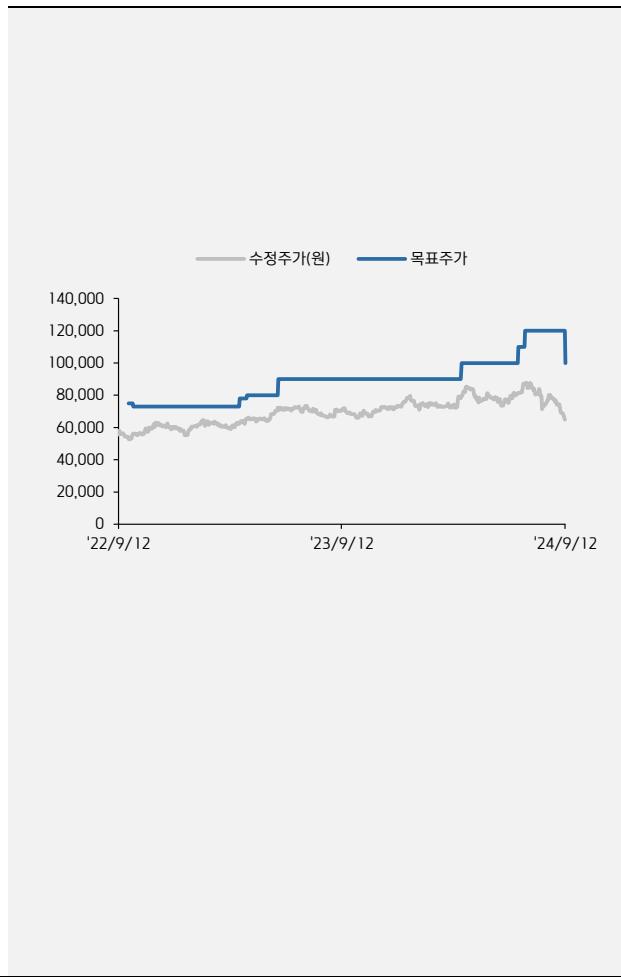
고지사항

- 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 일제의 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 | 목표가격 대상 시점 | | 과리율(%) | |
|------------------|------------|---------------|----------|------------|---------|---------|---------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 삼성전자 (005930) | 2022-09-28 | BUY(Maintain) | 75,000원 | 6개월 | -28.48 | -25.33 | |
| | 2022-10-06 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -22.63 | -18.49 | |
| | 2022-10-28 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -19.58 | -13.84 | |
| | 2022-11-22 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -19.29 | -13.84 | |
| | 2023-01-04 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -19.32 | -13.84 | |
| | 2023-01-09 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -17.71 | -11.51 | |
| | 2023-03-08 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -17.57 | -11.51 | |
| | 2023-03-29 | BUY(Maintain) | 78,000원 | 6개월 | -18.18 | -16.67 | |
| | 2023-04-10 | BUY(Maintain) | 80,000원 | 6개월 | -18.38 | -17.38 | |
| | 2023-04-28 | BUY(Maintain) | 80,000원 | 6개월 | -17.28 | -9.63 | |
| | 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 | | | |

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

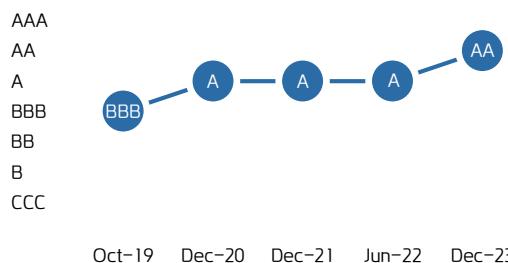
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(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 (2023/07/01~2024/06/30)

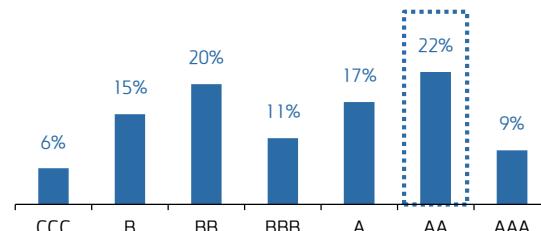
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 94.71% | 5.29% | 0.00% |

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 & 주변기기 기업 54 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|-------------------|-----|------|-------|------|
| ESG 주요 이슈 가중평균값 | 5.5 | 4.7 | | |
| 환경 | 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 |
| 사회 | 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% | |
| 지배구조 | 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 결합 주장에 대한 추정 집단소송: 사건 기각 |
| 2023.07 | 미국 캘리포니아: OLED 4K TV 기능 허위 표시 혐의에 대한 집단 소송 |
| 2023.06 | 한국: 계열사 삼성엘스토리와의 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