



## BUY(Maintain)

목표주가: 73,000원

주가(1/31): 52,400원

시가총액: 3,128,166억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/31)		2,517.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	87,800원	49,900원
최고/최저가 대비 등락율	-40.3%	5.0%
수익률	절대	상대
	1M	-1.5%
	6M	-37.5%
	1Y	-27.9%

## Company Data

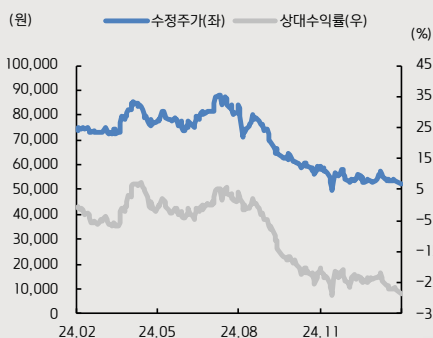
발행주식수	5,969,783천주
일평균 거래량(3M)	22,445천주
외국인 지분율	50.2%
배당수익률(24E)	1.8%
BPS(24E)	55,929원
주요 주주	삼성생명보험 외 15인
	20.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	300,871	334,893
영업이익	43,377	6,567	32,726	36,483
EBITDA	82,484	45,234	75,409	82,040
세전이익	46,440	11,006	37,529	43,115
순이익	55,654	15,487	34,451	36,384
지배주주지분순이익	54,730	14,473	33,621	35,657
EPS(원)	8,057	2,131	4,950	5,283
증감률(%)YoY)	39.5	-73.6	132.3	6.7
PER(배)	6.9	36.8	10.6	9.9
PBR(배)	1.1	1.5	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	3.5	10.4	6.1	5.6
영업이익률(%)	14.4	2.5	10.9	10.9
ROE(%)	17.1	4.1	9.2	9.1
순부채비율(%)	-25.4	-16.9	-19.4	-19.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성전자 (005930)

## 인고의 시간을 지나가며



4Q24 DS(반도체) 영업이익이 예상보다 좋았고, DX(세트)는 부진. DS는 HBM의 비중 확대에 따른 DRAM의 ASP 상승이 예상보다 크게 나타났기 때문. 1Q25 영업이익은 6.1조원으로, 분기 저점을 통과할 전망. 향후 주가의 trigger point는 품질 좋은 1cnm DRAM의 개발과 2nm 파운드리 초대형 고객 확보 여부. 올 상반기 중 가시적인 성과가 있을 가능성이 높아, 현 주가 수준에서는 매수 접근을 추천함.

## &gt;&gt;&gt; 4Q24 DS 영업이익 우려보다 양호, 세트는 부진

삼성전자의 4Q24 사업 부문별 세부 실적이 발표됐다. 당사의 예상 영업이익보다 DS(반도체)는 좋았고, DX(MX, VD, DA 등)는 부진했다. DS 부문의 영업이익은 'HBM 비중 확대와 이에 따른 DRAM의 blended ASP 상승'이 예상치를 넘어서며, 당초 우려보다는 양호한 실적을 기록했다. 다만 스마트폰 부문은 '원부자재 가격 상승 영향(수익성 하락)'이 예상보다 컸으며, TV와 생활가전 부문은 마케팅 비용 등의 지출이 예상치를 넘어서었던 것으로 보인다. 4Q24 사업 부문별 영업이익은 DS 2.9조원(-25%QoQ), SDC 0.9조원(-40%QoQ), MX/NW 2.1조원(-26%QoQ), VD/DA 0.2조원(-62%QoQ)을 각각 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q25 영업이익 6.1조원, 전망

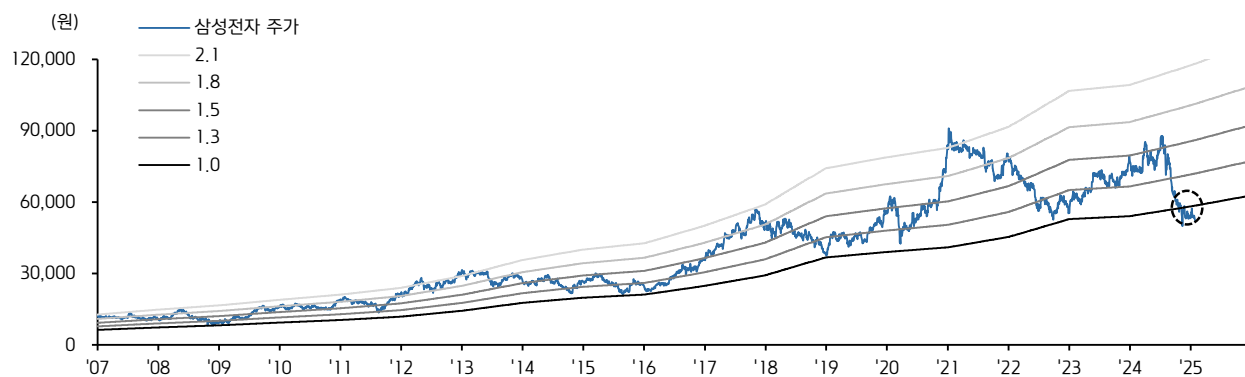
1Q25 실적은 매출액 79.0조원(+4%QoQ)과 영업이익 6.1조원(-5%QoQ)을 기록하며, 분기 저점을 통과할 전망이다. '갤럭시S25 출시에 따른 MX 부문의 수익성 개선'이 DS와 SDC 부문의 계절적 비수기 영향을 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다.

- DS: 영업이익 1.9조원(-35%QoQ) 전망. DRAM과 NAND의 판매 가격이 각각 -2%QoQ와 -13%QoQ 하락하고, 출하량 역시 각각 -8%QoQ와 -11%QoQ 감소할 전망. 파운드리 부문은 일회성 비용 감소와 소폭의 가동률 회복으로 인해, 전 분기 대비 영업적자 축소될 것으로 판단
- SDC: 영업이익 0.3조원(-67%QoQ) 전망. 계절적 수요 비수기 영향으로 인해, OLED의 판매 가격 하락 및 출하량 감소 예상
- MX/NW: 영업이익 3.3조원(+57%QoQ) 전망. 갤럭시S25 판매 확대 및 효율적인 비용 집행 영향 반영
- VD/DA: 영업이익 0.4조원(+110%QoQ) 전망. TV 신제품 출시 효과 반영

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY', 목표주가 73,000원 유지

삼성전자의 주가는 당사가 판단하는 rock bottom 수준에서 계속 횡보하는 모습을 보이고 있다. 그리고 향후 주가의 trigger point는 '품질 좋은 1cnm DRAM의 개발과 2nm 파운드리 초대형 고객 확보'가 될 것으로 판단한다. 1cnm DRAM의 경우 올 상반기 중 가시적인 성과를 확인해 볼 수 있을 것으로 예상되고, 2nm 파운드리 고객 역시 상반기 중에 확보할 가능성이 높아 보인다. 삼성전자의 주가는 시장의 불신과 사업의 불확실성이 크게 반영되어 있기 때문에, 올 상반기를 지나면서 점차 회복세를 띌 것으로 판단한다.

## 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 역사적 최저 수준까지 하락한 주가



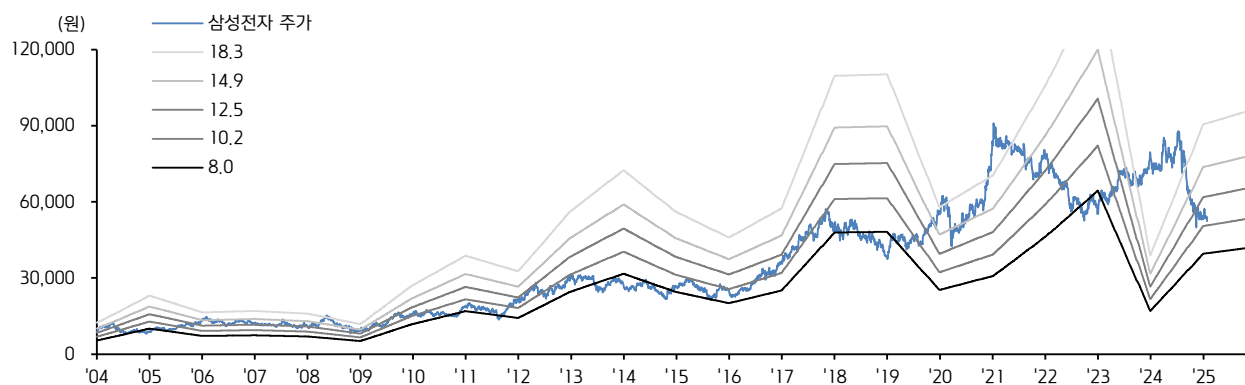
자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 12개월 Trailing P/B vs, ROE



자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



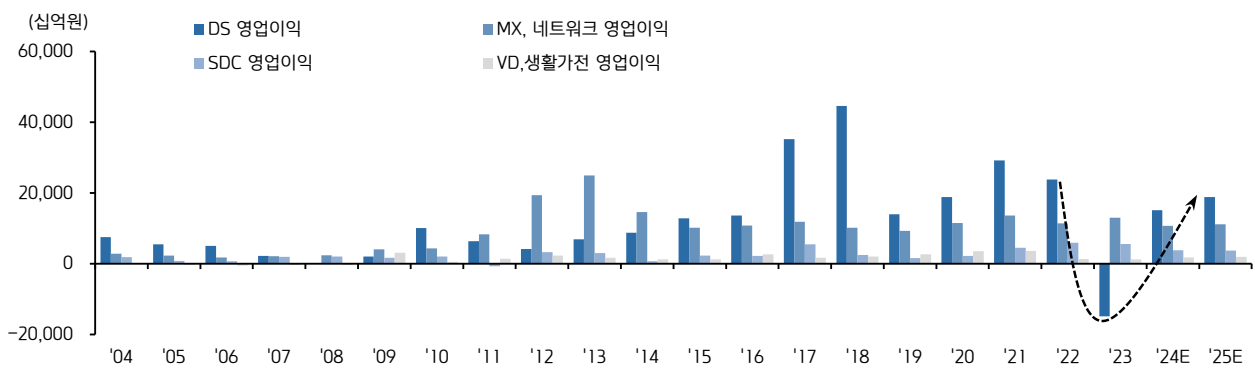
자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 전망치 업데이트 (단위: 십억원)

	4Q24					2025E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>74,974</b>	<b>75,788</b>	<b>1%</b>	<b>77,086</b>	<b>-2%</b>	<b>343,297</b>	<b>334,893</b>	<b>-2%</b>
DS	27,267	30,104	10%	-	-	134,074	128,233	-4%
SDC	8,913	8,113	-9%	-	-	29,460	30,184	2%
DX(MX, NW)	27,497	25,801	-6%	-	-	130,441	127,022	-3%
DX(VD, CE)	14,483	14,408	-1%	-	-	62,822	61,890	-1%
<b>영업이익</b>	<b>6,504</b>	<b>6,493</b>	<b>0%</b>	<b>7,735</b>	<b>-16%</b>	<b>39,155</b>	<b>36,483</b>	<b>-7%</b>
DS	2,502	2,908	16%	-	-	20,201	18,836	-7%
SDC	947	901	-5%	-	-	3,561	3,697	4%
DX(MX, NW)	2,245	2,101	-6%	-	-	11,458	11,100	-3%
DX(VD, CE)	349	203	-42%	-	-	1,755	1,915	9%
영업이익률	9%	9%		10%		11%	11%	
<b>당기순이익</b>	<b>6,773</b>	<b>7,754</b>	<b>14%</b>	<b>7,411</b>	<b>5%</b>	<b>35,099</b>	<b>36,384</b>	<b>4%</b>
당기순이익률	9%	10%		10%		10%	11%	

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	1Q25E	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>78,991</b>	<b>78,435</b>	<b>89,479</b>	<b>87,988</b>	<b>258,935</b>	<b>300,871</b>	<b>334,893</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-1%	14%	-2%	-14%	16%	11%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>30,104</b>	<b>26,390</b>	<b>29,702</b>	<b>35,081</b>	<b>37,060</b>	<b>66,594</b>	<b>111,070</b>	<b>128,233</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	23,048	20,609	23,175	27,824	29,368	44,125	84,554	100,976
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,453	6,415	5,239	5,982	6,610	6,955	21,249	24,700	24,786
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>8,113</b>	<b>5,537</b>	<b>7,067</b>	<b>8,298</b>	<b>9,281</b>	<b>30,975</b>	<b>29,145</b>	<b>30,184</b>
Large	449	570	531	625	370	501	690	855	1,707	2,176	2,415
Small	5,163	7,042	7,384	7,398	5,073	6,472	7,514	8,331	30,097	26,986	27,390
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>25,801</b>	<b>35,851</b>	<b>29,431</b>	<b>33,597</b>	<b>28,143</b>	<b>112,415</b>	<b>117,236</b>	<b>127,022</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,016	35,063	28,632	33,006	27,314	108,633	114,429	124,015
NW	739	741	542	785	788	799	591	829	3,782	2,807	3,007
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>13,480</b>	<b>14,422</b>	<b>14,141</b>	<b>14,408</b>	<b>14,370</b>	<b>15,587</b>	<b>15,711</b>	<b>16,222</b>	<b>56,444</b>	<b>56,451</b>	<b>61,890</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,519	7,301	7,925	8,171	8,912	30,375	30,879	32,309
매출원가	45,886	44,312	49,095	47,310	50,894	48,695	54,194	52,386	180,389	186,603	206,169
매출원가율	64%	60%	62%	62%	64%	62%	61%	60%	70%	62%	62%
매출총이익	26,029	29,756	30,004	28,478	28,097	29,740	35,285	35,602	78,547	114,267	128,723
판매비와관리비	19,423	19,312	20,820	22,026	22,029	22,700	24,120	23,642	71,980	81,582	92,491
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>6,493</b>	<b>6,136</b>	<b>7,104</b>	<b>11,273</b>	<b>11,969</b>	<b>6,567</b>	<b>32,726</b>	<b>36,483</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	-5%	16%	59%	6%	-85%	398%	11%
<b>DS</b>	<b>1,914</b>	<b>6,451</b>	<b>3,860</b>	<b>2,908</b>	<b>1,880</b>	<b>3,283</b>	<b>5,897</b>	<b>7,775</b>	<b>-14,879</b>	<b>15,133</b>	<b>18,836</b>
%QoQ/%YoY	흑자전환	237%	-40%	-25%	-35%	75%	80%	32%	적자전환	흑자전환	24%
<b>SDC</b>	<b>341</b>	<b>1,010</b>	<b>1,514</b>	<b>901</b>	<b>295</b>	<b>787</b>	<b>1,327</b>	<b>1,288</b>	<b>5,566</b>	<b>3,765</b>	<b>3,697</b>
%QoQ/%YoY	-83%	196%	50%	-40%	-67%	167%	69%	-3%	-6%	-32%	-2%
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,231</b>	<b>2,843</b>	<b>2,101</b>	<b>3,301</b>	<b>2,280</b>	<b>3,157</b>	<b>2,362</b>	<b>13,016</b>	<b>10,720</b>	<b>11,100</b>
%QoQ/%YoY	30%	-37%	27%	-26%	57%	-31%	39%	-25%	14%	-18%	4%
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>530</b>	<b>491</b>	<b>530</b>	<b>203</b>	<b>426</b>	<b>530</b>	<b>611</b>	<b>348</b>	<b>1,262</b>	<b>1,754</b>	<b>1,915</b>
%QoQ/%YoY	-1139%	-7%	8%	-62%	110%	24%	15%	-43%	-7%	39%	9%
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
DS	8%	23%	13%	10%	7%	11%	17%	21%	-22%	14%	15%
SDC	6%	13%	19%	11%	5%	11%	16%	14%	18%	13%	12%
DX(MX, 네트워크)	11%	8%	9%	8%	9%	8%	9%	8%	12%	9%	9%
DX(VD, 가전 등)	4%	3%	4%	1%	3%	3%	4%	2%	2%	3%	3%
법인세차감전순이익	7,707	11,595	10,320	7,907	7,695	8,696	13,034	13,690	11,006	37,529	43,115
법인세비용	952	1,754	220	153	616	1,304	2,346	2,464	-4,481	3,078	6,730
<b>당기순이익</b>	<b>6,755</b>	<b>9,841</b>	<b>10,101</b>	<b>7,754</b>	<b>7,079</b>	<b>7,392</b>	<b>10,688</b>	<b>11,226</b>	<b>15,487</b>	<b>34,451</b>	<b>36,384</b>
당기순이익률	9%	13%	13%	10%	9%	9%	12%	13%	6%	11%	11%
<b>총포괄손익</b>	<b>11,750</b>	<b>14,131</b>	<b>5,256</b>	<b>4,035</b>	<b>11,314</b>	<b>10,613</b>	<b>8,561</b>	<b>6,841</b>	<b>18,837</b>	<b>35,171</b>	<b>37,329</b>
지배주주지분	11,534	13,807	4,935	3,788	10,623	9,965	8,038	6,423	17,846	34,064	35,050
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,395	1,450	1,435	1,420	1,430	1,298	1,361	1,432

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	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>78,991</b>	<b>78,435</b>	<b>89,479</b>	<b>87,988</b>	<b>258,935</b>	<b>300,871</b>	<b>334,893</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-1%	14%	-2%	-14%	16%	11%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>30,104</b>	<b>26,390</b>	<b>29,702</b>	<b>35,081</b>	<b>37,060</b>	<b>66,594</b>	<b>111,070</b>	<b>128,233</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	23,048	20,609	23,175	27,824	29,368	44,125	84,554	100,976
DRAM	10,632	13,453	14,370	15,560	14,582	16,796	20,808	21,801	28,057	54,015	73,987
NAND	6,862	8,284	7,903	7,488	6,027	6,379	7,016	7,567	16,069	30,538	26,989
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,453	6,415	5,239	5,982	6,610	6,955	21,249	24,700	24,786
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>8,113</b>	<b>5,537</b>	<b>7,067</b>	<b>8,298</b>	<b>9,281</b>	<b>30,975</b>	<b>29,145</b>	<b>30,184</b>
Large	449	570	531	625	370	501	690	855	1,707	2,176	2,415
Small	5,163	7,042	7,384	7,398	5,073	6,472	7,514	8,331	30,097	26,986	27,390
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>25,801</b>	<b>35,851</b>	<b>29,431</b>	<b>33,597</b>	<b>28,143</b>	<b>112,415</b>	<b>117,236</b>	<b>127,022</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,016	35,063	28,632	33,006	27,314	108,633	114,429	124,015
NW	739	741	542	785	788	799	591	829	3,782	2,807	3,007
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>13,480</b>	<b>14,422</b>	<b>14,141</b>	<b>14,408</b>	<b>14,370</b>	<b>15,587</b>	<b>15,711</b>	<b>16,222</b>	<b>56,444</b>	<b>56,451</b>	<b>61,890</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,519	7,301	7,925	8,171	8,912	30,375	30,879	32,309
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>6,493</b>	<b>6,136</b>	<b>7,104</b>	<b>11,273</b>	<b>11,969</b>	<b>6,567</b>	<b>32,726</b>	<b>36,483</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	-5%	16%	59%	6%	-85%	398%	11%
<b>DS</b>	<b>1,914</b>	<b>6,451</b>	<b>3,860</b>	<b>2,908</b>	<b>1,880</b>	<b>3,283</b>	<b>5,897</b>	<b>7,775</b>	<b>-14,879</b>	<b>15,133</b>	<b>18,836</b>
Memory	2,682	6,883	5,722	5,952	4,459	5,015	6,761	8,000	-11,811	21,239	24,235
DRAM	2,339	4,978	4,742	5,434	4,704	5,887	7,995	8,673	-1,118	17,493	27,259
NAND	343	1,905	980	518	-245	-872	-1,234	-673	-10,694	3,746	-3,024
Foundry/S.LSI	-784	-195	-1,678	-2,793	-2,400	-1,444	-650	-70	-2,499	-5,450	-4,564
<b>SDC</b>	<b>341</b>	<b>1,010</b>	<b>1,514</b>	<b>901</b>	<b>295</b>	<b>787</b>	<b>1,327</b>	<b>1,288</b>	<b>5,566</b>	<b>3,765</b>	<b>3,697</b>
Large	-53	-77	-15	-33	-53	-33	-11	-21	-162	-178	-118
Small	394	1,087	1,529	934	348	820	1,338	1,309	5,728	3,943	3,815
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,231</b>	<b>2,843</b>	<b>2,101</b>	<b>3,301</b>	<b>2,280</b>	<b>3,157</b>	<b>2,362</b>	<b>13,016</b>	<b>10,720</b>	<b>11,100</b>
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>530</b>	<b>491</b>	<b>530</b>	<b>203</b>	<b>426</b>	<b>530</b>	<b>611</b>	<b>348</b>	<b>1,262</b>	<b>1,754</b>	<b>1,915</b>
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
<b>DS</b>	<b>8%</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>21%</b>	<b>-22%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>
Memory	15%	32%	26%	26%	22%	22%	24%	27%	-27%	25%	24%
DRAM	22%	37%	33%	35%	32%	35%	38%	40%	-4%	32%	37%
NAND	5%	23%	12%	7%	-4%	-14%	-18%	-9%	-67%	12%	-11%
Foundry/S.LSI	-15%	-3%	-26%	-44%	-46%	-24%	-10%	-1%	-12%	-22%	-18%
<b>SDC</b>	<b>6%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>	<b>11%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>
Large	-12%	-14%	-3%	-5%	-14%	-7%	-2%	-2%	-9%	-8%	-5%
Small	8%	15%	21%	13%	7%	13%	18%	16%	19%	15%	14%
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,395	1,450	1,435	1,420	1,430	1,298	1,361	1,432

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,871	334,893	369,387
매출원가	190,042	180,389	186,603	206,169	220,841
매출총이익	112,190	78,547	114,267	128,723	148,546
판매비	68,813	71,980	81,582	92,491	95,454
영업이익	43,377	6,567	32,726	36,483	53,092
EBITDA	82,484	45,234	75,409	82,040	98,036
영업외손익	3,064	4,439	4,803	6,632	6,473
이자수익	2,720	4,358	5,111	3,983	2,926
이자비용	763	930	1,395	1,241	1,186
외환관련이익	16,538	10,609	9,028	12,708	11,684
외환관련손실	16,810	10,711	8,583	9,441	7,642
종속 및 관계기업손익	1,091	888	797	976	979
기타	288	225	-155	-353	-288
법인세차감전이익	46,440	11,006	37,529	43,115	59,565
법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	6,730	14,891
계속사업순이익	55,654	15,487	34,451	36,384	44,674
당기순이익	55,654	15,487	34,451	36,384	44,674
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	35,657	43,780
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.1	-14.3	16.2	11.3	10.3
영업이익 증감율	-16.0	-84.9	398.3	11.5	45.5
EBITDA 증감율	-4.0	-45.2	66.7	8.8	19.5
지배주주순이익 증감율	39.5	-73.6	132.3	6.1	22.8
EPS 증감율	39.5	-73.6	132.3	6.7	22.9
매출총이익율(%)	37.1	30.3	38.0	38.4	40.2
영업이익율(%)	14.4	2.5	10.9	10.9	14.4
EBITDA Margin(%)	27.3	17.5	25.1	24.5	26.5
지배주주순이익률(%)	18.1	5.6	11.2	10.6	11.9

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	219,458	227,197	239,617
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	87,509	85,269	83,213
단기금융자산	65,547	23,326	28,225	31,330	37,909
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	43,720	46,631	49,372
재고자산	52,188	51,626	51,710	54,735	59,402
기타유동자산	9,184.0	8,623.0	8,294.0	9,232.0	9,721.0
비유동자산	229,954	259,969	284,067	296,213	320,791
투자자산	23,696	20,680	24,793	28,451	32,327
유형자산	168,045	187,256	204,074	209,864	227,490
무형자산	20,218	22,742	22,818	23,010	23,544
기타비유동자산	17,995	29,291	32,382	34,888	37,430
자산총계	448,425	455,906	503,525	523,410	560,408
유동부채	78,345	75,719	88,317	81,535	86,662
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	60,055	56,151	59,633
단기금융부채	16,332	18,307	23,588	21,224	23,410
기타유동부채	3,266	3,862	4,674	4,160	3,619
비유동부채	15,330	16,509	24,023	22,824	19,938
장기금융부채	8,779	12,629	16,184	14,150	10,418
기타비유동부채	6,551	3,880	7,839	8,674	9,520
부채총계	93,675	92,228	112,340	104,358	106,600
지배지분	345,186	353,234	379,911	407,050	440,913
자본금	898	898	898	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	87	99	99	99	99
기타포괄손익누계액	1,852	1,181	4,060	6,896	9,675
이익잉여금	337,946	346,652	370,450	394,759	425,842
비지배지분	9,563	10,444	11,274	12,002	12,895
자본총계	354,750	363,678	391,185	419,052	453,808

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	86,414	68,026	82,191
당기순이익	55,654	15,487	34,451	36,384	44,674
비현금항목의 가감	33,073	36,520	39,988	47,398	55,857
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,426	42,040	41,386
무형자산감가상각비	3,156	3,134	3,257	3,517	3,559
지분법평가손익	-1,091	-888	-797	-888	-979
기타	-4,944	-1,258	-1,898	2,729	11,891
영업활동자산부채증감	-16,999	-5,459	11,068	-12,038	-5,458
매출채권및기타채권의감소	6,332	236	-439	-2,911	-2,741
재고자산의감소	-13,311	-3,207	-84	-3,025	-4,667
매입채무및기타채무의증가	-6,742	1,104	6,506	-3,905	3,482
기타	-3,278	-3,592	5,085	-2,197	-1,532
기타현금흐름	-9,547	-2,411	907	-3,718	-12,882
투자활동 현금흐름	-31,603	-16,923	-70,414	-60,037	-75,203
유형자산의 취득	-49,430	-57,611	-56,557	-48,102	-59,264
유형자산의 처분	218	98	313	273	252
무형자산의 순취득	-3,673	-2,911	-3,333	-3,710	-4,092
투자자산의감소(증가)	1,818	3,904	-3,316	-2,770	-2,897
단기금융자산의감소(증가)	19,572	42,220	-4,899	-3,105	-6,579
기타	-108	-2,623	-2,622	-2,623	-2,623
재무활동 현금흐름	-19,390	-8,593	-1,871	-8,680	-9,836
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	7,948	1,157	1,522
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	-5	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,814	-9,864	-9,809	-9,823	-11,348
기타	0	-10	-10	-9	-10
기타현금흐름	-539	779	4,299	-1,549	792
현금 및 현금성자산의 순증가	10,649	19,400	18,428	-2,240	-2,056
기초현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	87,509	85,269
기말현금 및 현금성자산	49,681	69,081	87,509	85,269	83,213

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,057	2,131	4,950	5,283	6,493
BPS	50,817	52,002	55,929	60,371	65,393
CFPS	13,062	7,656	10,959	12,414	14,910
DPS	1,444	1,444	1,446	1,683	1,883
주가배수(배)					
PER	6.9	36.8	10.6	9.9	8.1
PER(최고)	9.9	36.8	16.1		
PER(최저)	6.4	25.6	14.3		
PBR	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
PBR(최고)	1.6	1.5	1.4		
PBR(최저)	1.0	1.0	1.3		
PSR	1.2	2.1	1.2	1.1	1.0
PCFR	4.2	10.3	4.8	4.2	3.5
EV/EBITDA	3.5	10.4	6.1	5.6	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.5	55.7	25.1	27.4	25.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.6	1.8	1.8	2.1	2.4
ROA	12.7	3.4	7.2	7.1	8.2
ROE	17.1	4.1	9.2	9.1	10.3
ROIC	10.7	-1.2	11.9	10.5	12.6
매출채권회전율	6.9	6.1	6.9	7.4	7.7
재고자산회전율	6.5	5.0	5.8	6.3	6.5
부채비율	26.4	25.4	28.7	24.9	23.5
순차입금비용	-25.4	-16.9	-19.4	-19.4	-19.2
이자보상배율	56.8	7.1	23.5	29.4	44.8
총차입금	25,110	30,936	39,772	35,374	33,828
순차입금	-90,117	-61,471	-75,962	-81,224	-87,294
NOPLAT	82,484	45,234	75,409	82,040	98,036
FCF	-6,327	-30,251	27,721	13,235	16,675

## Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 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.

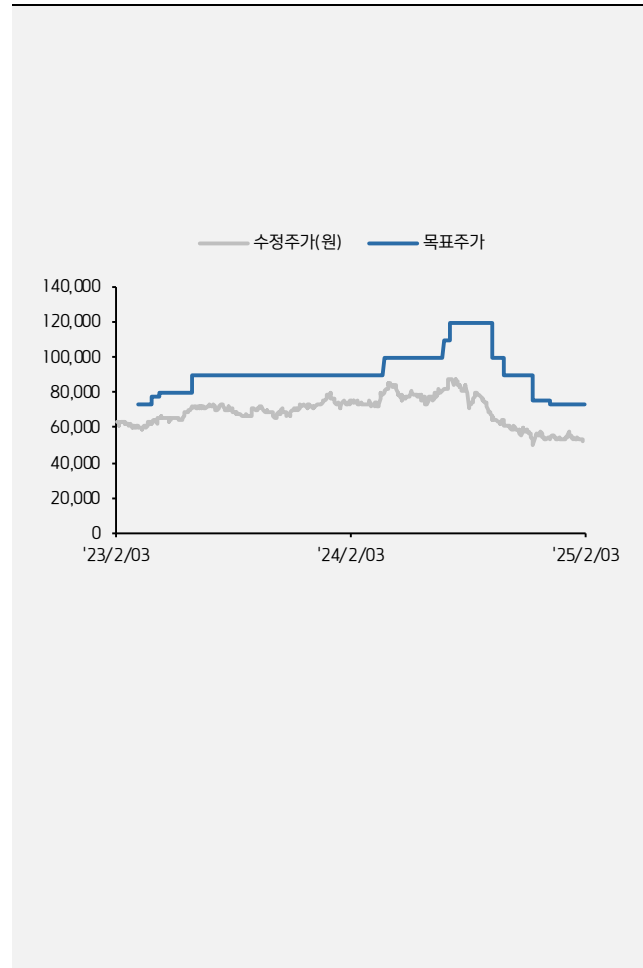
## 고지사항

- 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)	2023-03-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-16.54	-13.70
	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	-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	-25.68	-21.51
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	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

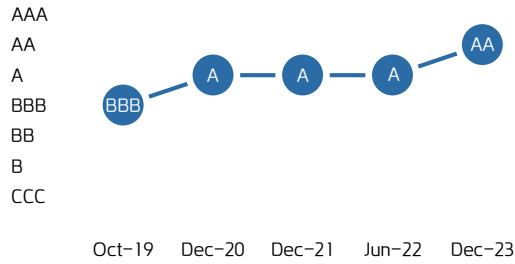
업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

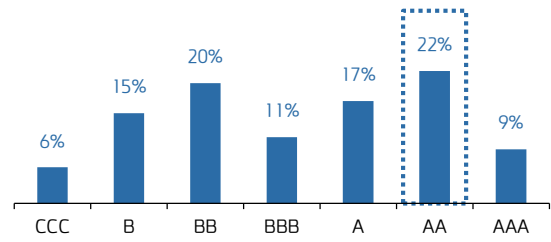


## MSCI ESG 종합 등급



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