



## BUY(Maintain)

목표주가: 89,000원(상향)

주가(7/18): 67,100원

시가총액: 3,972,077억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/18)	최고가	최저가
52 주 주가동향	86,900 원	49,900원
최고/최저가 대비 등락률	-22.8%	34.5%
수익률	절대	상대
1M	12.2%	4.6%
6M	25.0%	-1.1%
1Y	53.2%	-0.2%

## Company Data

발행주식수	5,919,638 천주
일평균 거래량(3M)	16,435천주
외국인 지분율	50.1%
배당수익률(25E)	2.4%
BPS(25E)	62,691원
주요 주주	삼성생명보험 외 16인
	20.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935	300,871	310,120	338,962
영업이익	6,567	32,726	29,210	47,928
EBITDA	45,234	75,357	74,255	93,267
세전이익	11,006	37,530	35,381	53,550
순이익	15,487	34,451	29,279	41,233
지배주주지분순이익	14,473	33,621	28,663	40,366
EPS(원)	2,131	4,950	4,269	6,109
증감률(%YoY)	-73.6	132.3	-13.8	43.1
PER(배)	36.8	10.7	15.7	11.0
PBR(배)	1.51	0.92	1.07	1.01
EV/EBITDA(배)	10.4	3.9	4.3	3.6
영업이익률(%)	2.5	10.9	9.4	14.1
ROE(%)	4.1	9.0	7.1	9.5
순부채비율(%)	-16.9	-17.9	-20.0	-15.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 삼성전자 (005930)

## HBM4, 파운드리 경쟁력 회복 예상



HBM4와 파운드리의 기술 경쟁력 회복 예상. 1cnm DRAM의 수율이 상당 부분 개선됐고, HBM4의 품질도 기대 이상. HBM 후공정 수율도 상당히 개선됐어, 그 동안의 부정적 이슈들 해소됐다고 판단. 파운드리는 엑시노스2500의 갤럭시Z 플립7 탑재, 아이폰18용 CIS 양산, 테슬라 등의 신규 거래선 확보를 통해, 영업적자를 축소시켜 나아갈 전망. 목표주가를 89,000원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick을 유지함.

## &gt;&gt;&gt; HBM4, 파운드리 경쟁력 회복 예상

삼성전자의 반도체 부문 기술 경쟁력 회복을 예상한다. DRAM의 경우 1cnm 제품의 수율이 상당부분 개선됐고, HBM4의 품질도 기대 이상의 모습을 보이고 있는 것으로 파악된다. HBM의 후공정 수율도 상당히 개선됐기 때문에, 그 동안 삼성전자를 괴롭혔던 문제들이 해결될 조짐이 보인다. 특히 HBM4는 이번 분기 주요 고객들에게 양산 샘플이 전달되며, 2026년 NVIDIA의 Rubin을 비롯한 AI 제품에 탑재될 것이라는 시장의 기대감을 높일 수 있다. 파운드리는 4nm 및 2nm 공정 개선을 통해 신규 고객 확보에 총력을 다하고 있다. 하반기 엑시노스2500의 갤럭시Z 플립7 탑재, 2026년 아이폰18용 CIS 양산, 테슬라 등 신규 거래선 확보 등을 통해, 영업적자의 폭을 축소시켜 나아갈 전망이다. 이러한 흐름은 삼성전자의 반도체 기술 경쟁력이 회복되고 있음을 방증하기 때문에, 주가 반등의 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

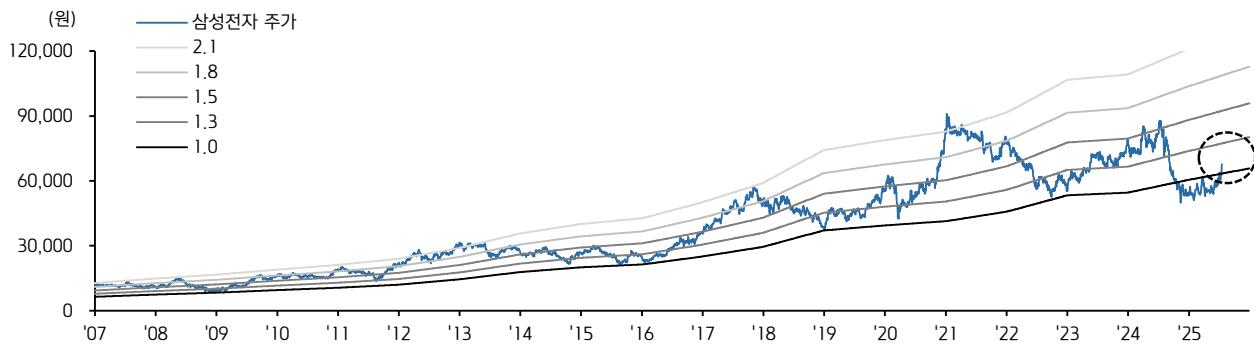
## &gt;&gt;&gt; 2H25 실적 전망치 상향 조정

삼성전자의 실적은 3Q25 영업이익 8.4조원(+83%QoQ), 4Q25 영업이익 9.5조원(+13%QoQ)으로, 텐어라운드 할 전망이다. DS 부문의 실적 텐어라운드와 SDC 및 DX 부문의 계절적 성수기 진입 효과를 예상하기 때문이다. DRAM은 1)AMD를 비롯한 주요 고객사향 HBM의 판매량 증가와 2)일회성 비용 축소로 인해 큰 폭의 실적 개선이 예상되고, 파운드리는 1)가동률 상승과 2)일회성 비용 축소로 인해 영업적자가 감소세를 보일 것으로 전망한다. 2H25 사업 부문별 영업이익은 DS 9.4조원(+449%HoH), SDC 2.1조원(+63%HoH), MX/NW 4.8조원(-30%HoH), VD/DA 0.6조원(-15%HoH)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 상향, 반도체 Top Pick 유지

삼성전자의 2025년 ~ 2028년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가를 기준 8만 원에서 89,000원으로 상향 조정한다. 3Q25는 분기 실적 텐어라운드에 대한 기대감 속에서 총 3.5조원(보통주)의 자사주 매입이 진행될 예정이기 때문에, 주가의 저점이 점진적으로 높아질 것으로 판단한다. 또한 1)HBM4 양산 샘플 공급, 2)파운드리 신규 고객확보 등의 중장기 실적 모멘텀이 발생되며, 주가의 상승 탄력이 더욱 강해질 수 있는 시기라는 점도 염두에 둬야만 한다.

### 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 아직 소폭 회복한 주가 수준 불과



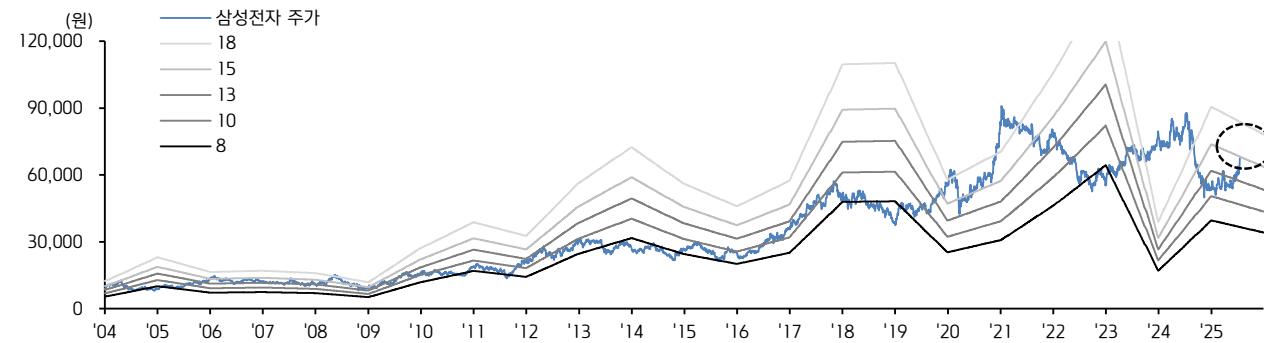
자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



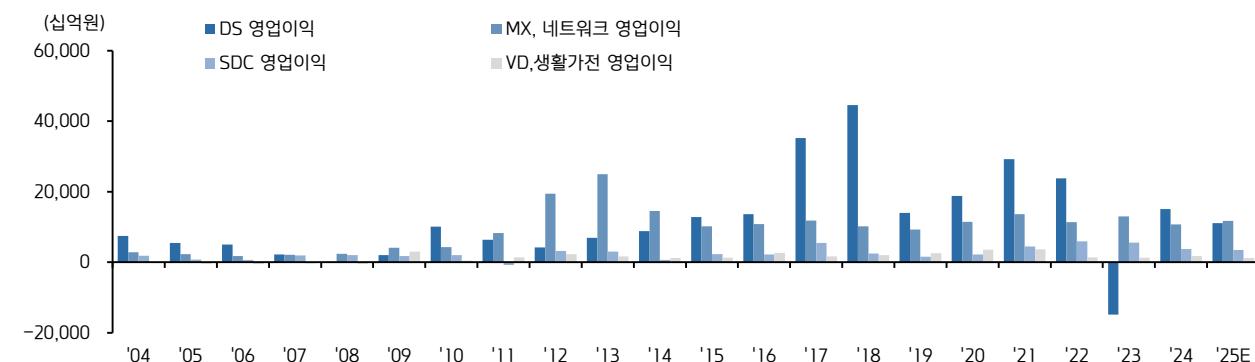
자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 연결 실적 전망: 키움증권 vs. 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<strong>매출액</strong>											
키움증권	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,018	78,826	78,136	258,935	300,871	310,120
컨센서스	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,018	81,393	79,341	258,935	300,871	313,893
차이							-3%	-2%			-1%
<strong>영업이익</strong>											
키움증권	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,608	8,417	9,499	6,567	32,726	29,210
컨센서스	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,608	8,308	8,226	6,567	32,726	27,827
차이							1%	15%			5%
<strong>당기순이익</strong>											
키움증권	6,755	9,841	10,101	7,754	8,223	4,957	7,679	8,420	15,487	34,451	29,279
컨센서스	6,755	9,841	10,101	7,754	8,223	4,957	8,308	8,226	15,487	34,451	29,713
차이							-8%	2%			-1%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	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>79,141</b>	<b>74,018</b>	<b>78,826</b>	<b>78,136</b>	<b>258,935</b>	<b>300,871</b>	<b>310,120</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	6%	-1%	-14%	16%	3%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>30,101</b>	<b>25,131</b>	<b>27,348</b>	<b>29,214</b>	<b>32,842</b>	<b>66,594</b>	<b>111,066</b>	<b>114,536</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	19,069	21,298	22,834	25,786	44,125	84,463	88,987
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,877	5,947	6,302	6,953	21,249	25,400	25,080
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>8,126</b>	<b>5,867</b>	<b>6,829</b>	<b>7,309</b>	<b>7,983</b>	<b>30,975</b>	<b>29,158</b>	<b>27,988</b>
Large	449	570	531	619	359	462	588	647	1,707	2,169	2,057
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,438	6,296	6,652	7,265	30,097	26,907	25,651
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>25,803</b>	<b>37,010</b>	<b>28,807</b>	<b>31,713</b>	<b>26,168</b>	<b>112,415</b>	<b>117,238</b>	<b>123,698</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	36,188	28,110	31,108	25,350	108,633	114,425	120,757
NW	739	741	542	791	822	697	604	818	3,782	2,813	2,941
<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>14,151</b>	<b>13,531</b>	<b>13,879</b>	<b>56,444</b>	<b>56,456</b>	<b>56,074</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,756	7,323	7,194	7,788	30,375	30,932	30,061
<b>매출원가</b>	<b>45,886</b>	<b>44,312</b>	<b>49,095</b>	<b>47,269</b>	<b>51,010</b>	<b>49,486</b>	<b>50,125</b>	<b>47,400</b>	<b>180,389</b>	<b>186,562</b>	<b>198,021</b>
<b>매출원가율</b>	64%	60%	62%	62%	64%	67%	64%	61%	70%	62%	64%
<b>매출총이익</b>	<b>26,029</b>	<b>29,756</b>	<b>30,004</b>	<b>28,519</b>	<b>28,131</b>	<b>24,531</b>	<b>28,701</b>	<b>30,736</b>	<b>78,547</b>	<b>114,309</b>	<b>112,099</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>19,423</b>	<b>19,312</b>	<b>20,820</b>	<b>22,027</b>	<b>21,445</b>	<b>20,197</b>	<b>20,743</b>	<b>21,711</b>	<b>71,980</b>	<b>81,583</b>	<b>84,096</b>
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>6,493</b>	<b>6,685</b>	<b>4,608</b>	<b>8,417</b>	<b>9,499</b>	<b>6,567</b>	<b>32,726</b>	<b>29,210</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	3%	-31%	83%	13%	-85%	398%	-11%
<b>DS</b>	<b>1,914</b>	<b>6,451</b>	<b>3,860</b>	<b>2,870</b>	<b>1,106</b>	<b>605</b>	<b>3,638</b>	<b>5,757</b>	<b>-14,879</b>	<b>15,094</b>	<b>11,105</b>
%QoQ/%YoY	흑자전환	237%	-40%	-26%	-61%	-45%	502%	58%	적자전환	흑자전환	-26%
<b>SDC</b>	<b>341</b>	<b>1,010</b>	<b>1,514</b>	<b>869</b>	<b>462</b>	<b>842</b>	<b>1,171</b>	<b>962</b>	<b>5,566</b>	<b>3,733</b>	<b>3,437</b>
%QoQ/%YoY	-83%	196%	50%	-43%	-47%	82%	39%	-18%	-6%	-33%	-8%
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,231</b>	<b>2,843</b>	<b>2,099</b>	<b>4,374</b>	<b>2,541</b>	<b>2,723</b>	<b>2,117</b>	<b>13,016</b>	<b>10,718</b>	<b>11,755</b>
%QoQ/%YoY	30%	-37%	27%	-26%	108%	-42%	7%	-22%	14%	-18%	10%
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>530</b>	<b>491</b>	<b>530</b>	<b>204</b>	<b>348</b>	<b>320</b>	<b>406</b>	<b>162</b>	<b>1,262</b>	<b>1,755</b>	<b>1,236</b>
%QoQ/%YoY	-1139%	-7%	8%	-62%	71%	-8%	27%	-60%	-7%	39%	-30%
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>
DS	8%	23%	13%	10%	4%	2%	12%	18%	-22%	14%	10%
SDC	6%	13%	19%	11%	8%	12%	16%	12%	18%	13%	12%
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>7,707</b>	<b>11,595</b>	<b>10,320</b>	<b>7,907</b>	<b>9,152</b>	<b>5,972</b>	<b>9,599</b>	<b>10,659</b>	<b>11,006</b>	<b>37,530</b>	<b>35,381</b>
<b>법인세비용</b>	<b>952</b>	<b>1,754</b>	<b>220</b>	<b>153</b>	<b>929</b>	<b>1,015</b>	<b>1,920</b>	<b>2,238</b>	<b>-4,481</b>	<b>3,078</b>	<b>6,102</b>
<b>당기순이익</b>	<b>6,755</b>	<b>9,841</b>	<b>10,101</b>	<b>7,754</b>	<b>8,223</b>	<b>4,957</b>	<b>7,679</b>	<b>8,420</b>	<b>15,487</b>	<b>34,451</b>	<b>29,279</b>
당기순이익률	9%	13%	13%	10%	10%	7%	10%	11%	6%	11%	9%
<b>총포괄손익</b>	<b>11,750</b>	<b>14,131</b>	<b>5,256</b>	<b>20,160</b>	<b>9,436</b>	<b>6,117</b>	<b>6,996</b>	<b>9,891</b>	<b>18,837</b>	<b>51,296</b>	<b>32,440</b>
지배주주지분	11,534	13,807	4,935	19,772	9,312	6,037	6,904	9,762	17,846	50,048	32,015
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,400	1,360	1,385	1,298	1,357	1,396

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,018	78,826	78,136	258,935	300,871	310,120
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	6%	-1%	-14%	16%	3%
<b>DS</b>	23,137	28,557	29,271	30,101	25,131	27,348	29,214	32,842	66,594	111,066	114,536
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	19,069	21,298	22,834	25,786	44,125	84,463	88,987
DRAM	10,632	13,453	14,370	15,525	13,195	14,707	16,051	19,421	28,057	53,981	63,374
NAND	6,862	8,284	7,903	7,433	5,874	6,591	6,782	6,365	16,069	30,483	25,613
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,877	5,947	6,302	6,953	21,249	25,400	25,080
<b>SDC</b>	5,386	7,646	7,999	8,126	5,867	6,829	7,309	7,983	30,975	29,158	27,988
Large	449	570	531	619	359	462	588	647	1,707	2,169	2,057
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,438	6,296	6,652	7,265	30,097	26,907	25,651
<b>DX(MX, NW)</b>	33,530	27,382	30,523	25,803	37,010	28,807	31,713	26,168	112,415	117,238	123,698
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	36,188	28,110	31,108	25,350	108,633	114,425	120,757
NW	739	741	542	791	822	697	604	818	3,782	2,813	2,941
<b>DX(VD, DA)</b>	13,480	14,422	14,141	14,413	14,512	14,151	13,531	13,879	56,444	56,456	56,074
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,756	7,323	7,194	7,788	30,375	30,932	30,061
<b>영업이익</b>	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,608	8,417	9,499	6,567	32,726	29,210
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	3%	-31%	83%	13%	-85%	398%	-11%
<b>DS</b>	1,914	6,451	3,860	2,870	1,106	605	3,638	5,757	-14,879	15,094	11,105
Memory	2,682	6,883	5,722	5,340	2,931	3,249	5,216	6,770	-11,811	20,627	18,165
DRAM	2,339	4,978	4,742	4,968	3,695	3,887	5,818	7,694	-1,118	17,027	21,093
NAND	343	1,905	980	372	-764	-638	-602	-924	-10,694	3,600	-2,927
Foundry/S.LSI	-784	-195	-1,621	-2,726	-2,645	-2,633	-1,490	-1,047	-2,499	-5,326	-7,814
<b>SDC</b>	341	1,010	1,514	869	462	842	1,171	962	5,566	3,733	3,437
Large	-255	-221	-201	-198	-201	-150	-131	-103	-862	-875	-585
Small	596	1,231	1,715	1,067	663	992	1,302	1,065	6,428	4,608	4,022
<b>DX(MX, NW)</b>	3,545	2,231	2,843	2,099	4,374	2,541	2,723	2,117	13,016	10,718	11,755
<b>DX(VD, DA)</b>	530	491	530	204	348	320	406	162	1,262	1,755	1,236
<b>영업이익률</b>	9%	14%	12%	9%	8%	6%	11%	12%	3%	11%	9%
<b>DS</b>	8%	23%	13%	10%	4%	2%	12%	18%	-22%	14%	10%
Memory	15%	32%	26%	23%	15%	15%	23%	26%	-27%	24%	20%
DRAM	22%	37%	33%	32%	28%	26%	36%	40%	-4%	32%	33%
NAND	5%	23%	12%	5%	-13%	-10%	-9%	-15%	-67%	12%	-11%
Foundry/S.LSI	-15%	-3%	-24%	-40%	-45%	-44%	-24%	-15%	-12%	-21%	-31%
<b>SDC</b>	6%	13%	19%	11%	8%	12%	16%	12%	18%	13%	12%
Large	-57%	-39%	-38%	-32%	-56%	-32%	-22%	-16%	-51%	-40%	-28%
Small	12%	17%	23%	15%	12%	16%	20%	15%	21%	17%	16%
<b>DX(MX, NW)</b>	11%	8%	9%	8%	12%	9%	9%	8%	12%	9%	10%
<b>DX(VD, DA)</b>	4%	3%	4%	1%	2%	2%	3%	1%	2%	3%	2%
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,400	1,360	1,385	1,298	1,357	1,396

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<strong>DRAM</strong>											
출하량 [백만개. 1Gb Eq]	26,205	27,253	27,335	23,945	24,185	26,845	28,187	30,724	91,762	104,739	109,942
%QoQ/%YoY	-15%	4%	0%	-12%	1%	11%	5%	9%	12%	14%	5%
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%	4%	7%	9%	-44%	61%	9%
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%	22%	-15%	6%	-7%	3%	-1%	6%	6%
영업이익/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1
영업이익률	22%	37%	33%	32%	28%	26%	36%	40%	-4%	32%	33%
<strong>NAND</strong>											
출하량[백만개. 1GB Eq]	83,105	79,781	72,202	70,433	63,390	74,166	79,358	76,977	271,429	305,522	293,892
%QoQ/%YoY	-2%	-4%	-9%	-2%	-10%	17%	7%	-3%	19%	13%	-4%
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%	-2%	-1%	-5%	-46%	61%	-15%
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%	-1%	-4%	-2%	0%	4%	-15%	7%
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%	-11%	-10%	-9%	-15%	-67%	12%	-11%
<strong>OLED Panel</strong>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	1,020	1,192	1,304	1,237	941	1,040	1,157	1,154	5,301	4,753	4,291
%QoQ/%YoY	-36%	17%	9%	-5%	-24%	11%	11%	0%	1%	-10%	-10%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	3,807	4,311	4,216	4,288	3,986	4,326	4,227	4,547	4,373	4,171	4,284
%QoQ/%YoY	-15%	13%	-2%	2%	-7%	9%	-2%	8%	-11%	-5%	3%
<strong>Smartphone</strong>											
출하량 [백만개]	60	54	56	52	61	57	58	53	226	222	229
%QoQ/%YoY	13%	-10%	4%	-7%	17%	-7%	2%	-9%	-13%	-2%	3%
ASP/Unit [USD]	337	279	301	260	326	273	299	259	288	296	290
%QoQ/%YoY	30%	-17%	8%	-14%	26%	-16%	9%	-13%	5%	3%	-2%
<strong>TV Set</strong>											
출하량 [백만개]	8.5	8.1	9.1	9.6	9.0	8.3	9.2	9.7	37.6	35.3	36.2
%QoQ/%YoY	-17%	-5%	13%	5%	-5%	-8%	11%	5%	-6%	-6%	3%
ASP/Unit [USD]	638	681	620	649	591	630	574	581	624	646	593
%QoQ/%YoY	4%	7%	-9%	5%	-9%	7%	-9%	1%	-4%	4%	-8%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 89,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	300,871	310,120	338,962	363,706	351,704	378,785
Growth	16.2%	3.1%	9.3%	7.3%	-3.3%	7.7%
EPS [원]	4,950	4,269	6,109	8,032	7,018	8,765
Growth	132.3%	-13.8%	43.1%	31.5%	-12.6%	24.9%
BPS [원]	57,663	62,691	66,418	73,558	79,685	87,609
Growth	10.9%	8.7%	5.9%	10.8%	8.3%	9.9%
ROCE(Return On Common Equity)	9.0%	7.1%	9.5%	11.5%	9.2%	10.5%
COE(Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.1%	-0.9%	1.5%	3.5%	1.2%	2.5%
PV of Residual Earnings		-479	826	1,949	669	1,429
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	2.9%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.0%					
Continuing Value	29,604					
Beginning Common Shareholders' Equity	57,663					
PV of RE for the Forecasting Period	4,394					
PV of Continuing Value	20,174					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>88,787</b>					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	258,935	300,871	310,120	338,962	363,706
매출원가	180,389	186,562	198,021	203,635	206,378
매출총이익	78,547	114,309	112,099	135,327	157,328
판관비	71,980	81,583	84,096	87,399	91,960
<b>영업이익</b>	6,567	32,726	29,210	47,928	65,368
<b>EBITDA</b>	45,234	75,357	74,255	93,267	111,788
<b>영업외손익</b>	4,439	4,804	6,171	5,622	5,040
이자수익	4,358	4,819	3,908	2,259	2,733
이자비용	930	904	758	691	532
외환관련이익	10,609	10,998	9,697	8,266	6,759
외환관련손실	10,711	11,361	7,690	5,756	5,773
증속 및 관계기업손익	888	751	466	846	908
기타	225	501	548	698	945
<b>법인세차감전이익</b>	11,006	37,530	35,381	53,550	70,407
법인세비용	-4,481	3,078	6,102	12,316	16,194
<b>계속사업순손익</b>	15,487	34,451	29,279	41,233	54,214
<b>당기순이익</b>	15,487	34,451	29,279	41,233	54,214
<b>지배주주순이익</b>	14,473	33,621	28,663	40,366	53,074
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-14.3	16.2	3.1	9.3	7.3
영업이익 증감율	-84.9	398.3	-10.7	64.1	36.4
EBITDA 증감율	-45.2	66.6	-1.5	25.6	19.9
지배주주순이익 증감율	-73.6	132.3	-14.7	40.8	31.5
EPS 증감율	-73.6	132.3	-13.8	43.1	31.5
매출총이익율(%)	30.3	38.0	36.1	39.9	43.3
영업이익률(%)	2.5	10.9	9.4	14.1	18.0
EBITDA Margin(%)	17.5	25.0	23.9	27.5	30.7
지배주주순이익률(%)	5.6	11.2	9.2	11.9	14.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	44,137	72,983	65,661	53,910	107,382
당기순이익	15,487	34,451	29,279	41,233	54,214
비현금항목의 가감	36,520	42,947	45,212	53,230	57,494
유형자산감가상각비	35,532	39,650	41,482	42,001	43,209
무형자산감가상각비	3,134	2,981	3,563	3,338	3,212
지분법평가손익	-888	-751	-774	-846	-908
기타	-1,258	1,067	941	8,737	11,981
영업활동자산부채증감	-5,459	-1,568	-6,146	-30,073	9,398
매출채권및기타채권의감소	236	-3,139	5,783	-726	-4,264
재고자산의감소	-3,207	2,541	1,087	-3,822	3,412
매입채무및기타채무의증가	1,104	-1,539	-12,551	-12,594	2,022
기타	-3,592	569	-465	-12,931	8,228
기타현금흐름	-2,411	-2,847	-2,684	-10,480	-13,724
<b>투자활동 현금흐름</b>	-16,923	-85,382	-52,410	-71,138	-58,817
유형자산의 취득	-57,611	-51,406	-49,659	-59,215	-58,312
유형자산의 처분	98	156	241	214	186
무형자산의 순취득	-2,911	-2,319	-2,518	-2,752	-2,953
투자자산의감소(증가)	3,904	-2,918	-715	-2,370	-2,088
단기금융자산의감소(증가)	42,220	-35,620	-6,484	-13,740	-2,375
기타	-2,623	6,725	6,725	6,725	6,725
<b>재무활동 현금흐름</b>	-8,593	-7,797	-9,694	-8,061	-25,107
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	144	1,449	-5,741
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-19	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,812	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,811	-9,501	-19,357
기타	-10	-8	-8	-9	-9
기타현금흐름	779	4,821	-3,476	-8,520	-5,012
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	19,400	15,375	82	-33,808	18,447
기초현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	53,787	19,979
기말현금 및 현금성자산	69,081	53,706	53,787	19,979	38,427

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	195,937	227,062	227,047	211,945	234,357
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	53,787	19,979	38,427
단기금융자산	23,326	58,946	65,430	79,171	81,546
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	47,463	48,189	52,453
재고자산	51,626	51,755	50,668	54,490	51,078
기타유동자산	8,623.0	9,409.0	9,699.0	10,116.0	10,853.0
<b>비유동자산</b>	259,969	287,470	291,323	313,642	333,602
투자자산	20,680	24,349	25,838	29,054	32,050
유형자산	187,256	205,945	213,880	230,880	245,798
무형자산	22,742	23,739	22,694	22,108	21,849
기타비유동자산	29,291	33,437	28,911	31,600	33,905
<b>자산총계</b>	455,906	514,532	518,370	525,587	567,959
<b>유동부채</b>	75,719	93,326	76,946	66,186	63,385
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	48,971	36,377	38,400
단기금융부채	18,307	27,936	24,533	26,815	21,772
기타유동부채	3,862	3,867	3,442	2,994	3,213
<b>비유동부채</b>	16,509	19,014	16,076	8,558	5,413
장기금융부채	12,629	12,581	9,462	4,154	2,058
기타비유동부채	3,880	6,433	6,614	4,404	3,355
<b>부채총계</b>	92,228	112,340	93,023	74,745	68,798
<b>자본지분</b>	353,234	391,688	414,228	438,855	486,035
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
기타포괄손익누계액	1,181	17,598	20,995	24,613	28,469
이익잉여금	346,652	370,513	389,675	410,684	454,008
<b>비자매지분</b>	10,444	10,504	11,120	11,987	13,127
<b>자본총계</b>	363,678	402,192	425,348	450,842	499,162

## Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 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.

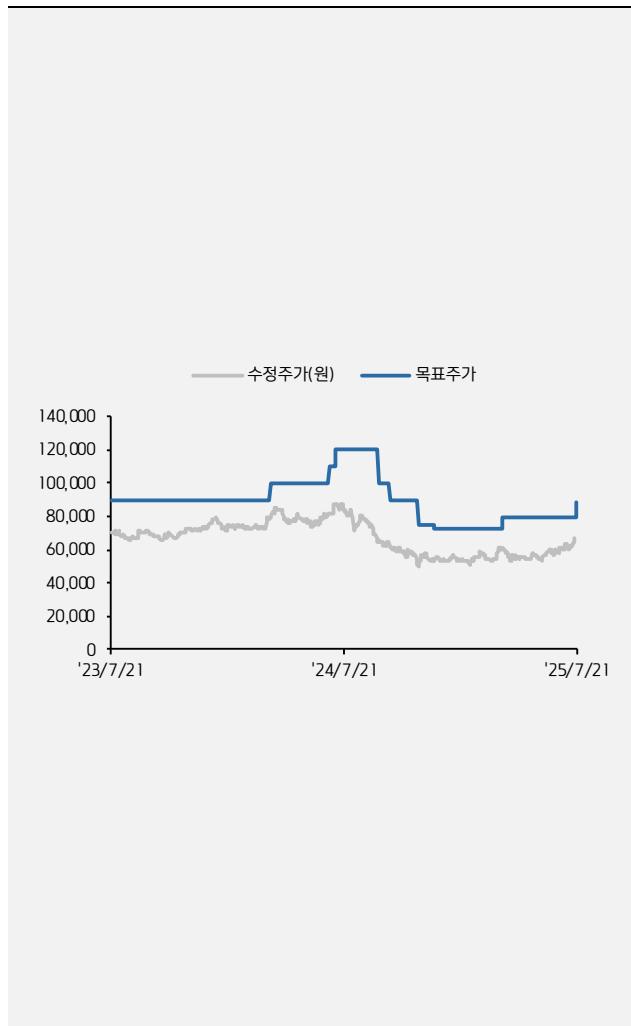
## 고지사항

- 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		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2023-07-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.93	-21.00	
	2023-08-09	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.66	-20.33	
	2023-09-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.42	-20.00	
	2023-09-19	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.73	-20.00	
	2023-10-12	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.83	-20.00	
	2023-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.16	-19.11	
	2023-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.95	-19.11	
	2023-12-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.26	-11.56	
	2024-02-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.70	-11.89	
	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	-29.62	-22.75	
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.17	-22.75	
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.73	-20.25	
	2025-07-04	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.44	-20.25	
	2025-07-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.44	-20.25	
	2025-07-21	BUY(Maintain)	89,000원	6개월			

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

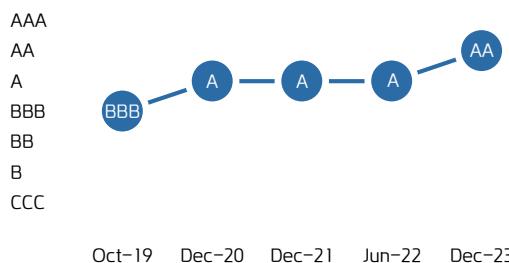
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

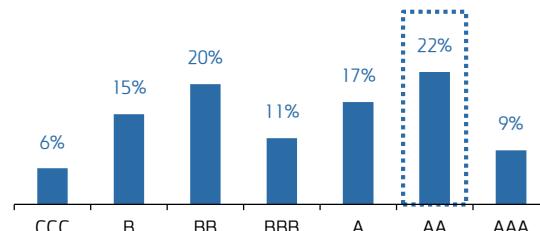
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 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 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.	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ●	● ● ● ● ● ●	AA	◀▶
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