



# BUY(Maintain)

목표주가: 73,000원(하향)

주가(12/9): 53,400원

시가총액: 3,187,864억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (12/9)	2,360.58pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	87,800원	49,900원	
최고/최저가 대비 등락율	-39.2%	7.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-6.3%	1.6%
	6M	-30.9%	-20.3%
	1Y	-26.8%	-21.7%

## Company Data

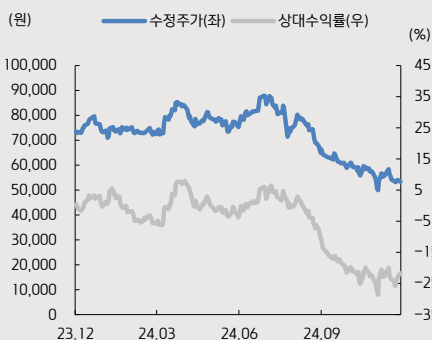
발행주식수	5,969,783천주
일평균 거래량(3M)	28,015천주
외국인 지분율	51.1%
배당수익률(24E)	1.8%
BPS(24E)	56,121원
주요 주주	삼성생명보험 외 16인 20.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	300,933	316,007
영업이익	43,377	6,567	35,331	39,476
EBITDA	82,484	45,234	78,015	85,033
세전이익	46,440	11,006	40,013	44,326
순이익	55,654	15,487	35,736	35,017
지배주주지분순이익	54,730	14,473	34,904	34,317
EPS(원)	8,057	2,131	5,138	5,085
증감률(%YoY)	39.5	-73.6	141.2	-1.0
PER(배)	6.9	36.8	10.4	10.5
PBR(배)	1.1	1.5	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.5	10.4	6.0	5.3
영업이익률(%)	14.4	2.5	11.7	12.5
ROE(%)	17.1	4.1	9.5	8.7
순부채비율(%)	-25.4	-16.9	-18.1	-20.0

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

# 삼성전자 (005930)

## Valuation Call



2025년 삼성전자 DS 부문 영업이익 19.2조원, 전사 영업이익 39.5조원으로, 시장 컨센서스 하회할 전망. 메모리 가격과 Foundry 가동률 하락이 예상보다 클 것으로 판단하기 때문. 다만 주가 하락이 충분히 진행된 만큼, 2025년 DRAM 사업의 체질 개선(DDR4 → HBM 전환) 성공과 CXMT의 미국 entity list 추가 가능성에 주목. 긴 호흡으로 비중을 점차 확대해 나아갈 것을 추천함.

### >>> 2025년 영업이익 39.5조원, 시장 컨센서스 하회 전망

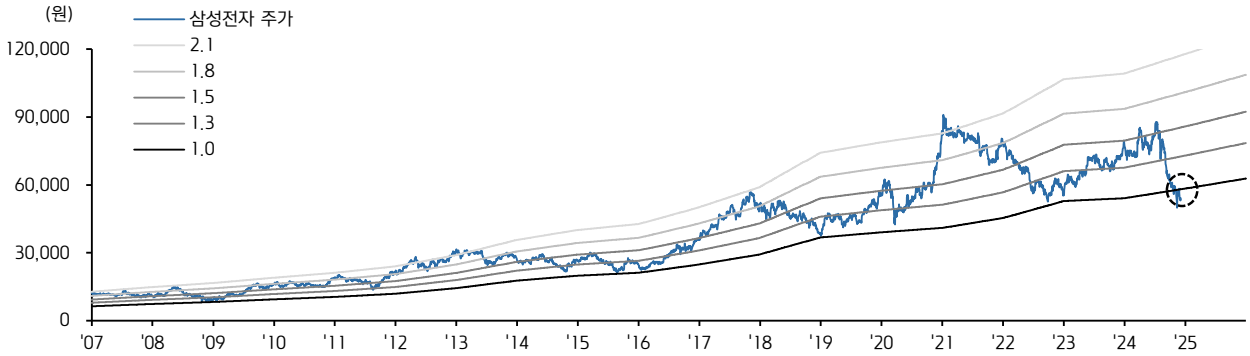
삼성전자 DS 부문의 실적 전망치를 추가 하향 조정한다. DRAM은 1)NVIDIA 향 HBM3e 양산 공급 지연과 2)중국 CXMT의 DDR4 저가 판매, 3)범용 DRAM 수급 악화 등으로 인해, 연말·연초 동안 예상치를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 또한 미국의 대중국 추가 제재는 중국을 상대로 한 삼성전자의 HBM 사업에 단기 악재 요인으로 작용할 수 있다. NAND는 'consumer 기기 수요 부진'과 '공급 업체간 경쟁 심화'로 인해, '보수적이었던 우리의 예상'보다 더욱 가파른 가격 하락이 나타나고 있다. 2025년에는 8세대 및 9세대 V-NAND를 양산하며 원가 절감에 나설 것으로 예상되지만, 산업 내 수급 악화 및 가격 하락으로 인해 올해 대비는 저조한 실적을 기록할 전망이다. Foundry는 가동률 추가 하락으로 인해 4Q24에도 큰 폭의 영업적자를 기록할 전망이다. 이를 반영한 삼성전자의 2025년 영업이익은 DS 부문이 19.2조원(+16%YoY), 전사 39.5조원(+12%YoY)을 각각 기록하며, 시장 컨센서스 (FnGuide: 전사 영업이익 45.4조원)를 하회할 것으로 판단된다.

### >>> 수많은 우려를 반영한 주가 수준

삼성전자의 주가 밸류에이션이 역사적 최저점 수준(12개월 trailing P/B 1.0 배와 P/E 10배)에 있다는 점에 주목해야만 한다. 수많은 우려들과 함께 하락했고, 자사주 매입이 진행되고 있기 때문에, 현 수준에서 주가의 추가 하락 리스크는 제한될 것이다.

현 시점에서 당사가 주목하고 있는 것은 '1)삼성전자 DRAM의 체질 개선'과 '2)중국 CXMT에 대한 미국의 제재'가 2025년에 가시화될 수 있다는 점이다. 2025년에는 1)AWS, Broadcom, Meta 등의 ASIC chip 수요가 증가하며 주요 공급처인 삼성전자의 HBM 사업에 기여할 것이고, NVIDIA향 HBM3e 12hi 가 양산되며 DDR4에서 HBM3e로의 생산 전환도 진행될 것이다. 이는 경쟁사 대비 부진했던 DRAM의 체질 개선(DDR4 감소 → HBM 증가)이 2025년에 진행될 수 있음을 의미한다. 또한 2)최근 급부상하고 있는 Huawei와 SMIC의 AI 연합을 견제하기 위한 일환으로, 중국 CXMT(25년 말 HBM 50K/월 증설 예상)가 미국의 entity list에 추가될 가능성이 있음에도 주목한다. 추가될 경우, DRAM 산업에 대한 투자 심리가 빠르게 개선되며, 삼성전자의 주가 multiple 상승이 나타날 수 있기 때문이다. 투자 의견 'BUY'를 유지하며, 긴 호흡으로 비중을 점차 확대해 나아갈 것을 추천한다.

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



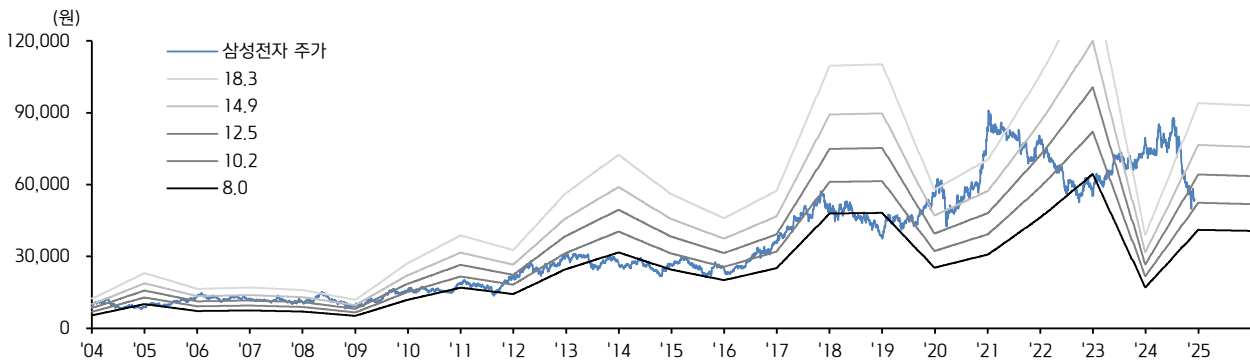
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs, ROE



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>75,850</b>	<b>77,306</b>	<b>74,285</b>	<b>82,138</b>	<b>82,278</b>	<b>258,935</b>	<b>300,933</b>	<b>316,007</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	2%	-4%	11%	0%	-14%	16%	5%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>28,182</b>	<b>25,210</b>	<b>27,864</b>	<b>30,074</b>	<b>33,143</b>	<b>66,594</b>	<b>109,147</b>	<b>116,292</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	21,368	19,492	20,739	22,544	25,443	44,125	82,873	88,218
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,453	6,359	5,245	6,651	6,992	7,260	21,249	24,644	26,148
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>9,428</b>	<b>6,008</b>	<b>6,888</b>	<b>7,816</b>	<b>9,441</b>	<b>30,975</b>	<b>30,459</b>	<b>30,152</b>
Large	449	570	475	534	396	515	466	497	1,707	2,028	1,875
Small	5,163	7,042	7,384	8,745	5,460	6,222	7,199	8,791	30,097	28,334	27,673
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>26,659</b>	<b>34,224</b>	<b>26,759</b>	<b>31,273</b>	<b>26,602</b>	<b>112,415</b>	<b>118,094</b>	<b>118,858</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,626	33,469	25,993	30,707	25,546	108,633	115,039	115,715
NW	739	741	542	1,033	755	766	566	1,056	3,782	3,055	3,144
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>13,480</b>	<b>14,422</b>	<b>14,141</b>	<b>14,804</b>	<b>14,937</b>	<b>15,906</b>	<b>15,920</b>	<b>16,240</b>	<b>56,444</b>	<b>56,847</b>	<b>63,003</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,454	7,563	7,929	8,084	8,654	30,375	30,814	32,231
매출원가	45,886	44,312	49,095	47,698	50,518	47,593	51,106	48,925	180,389	186,991	198,141
매출원가율	64%	60%	62%	63%	65%	64%	62%	59%	70%	62%	63%
매출총이익	26,029	29,756	30,004	28,152	26,789	26,693	31,032	33,353	78,547	113,941	117,866
판매비와관리비	19,423	19,312	20,820	19,372	19,014	19,139	20,640	21,066	71,980	78,928	79,858
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>9,098</b>	<b>8,089</b>	<b>7,849</b>	<b>10,889</b>	<b>12,649</b>	<b>6,567</b>	<b>35,331</b>	<b>39,476</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-1%	-11%	-3%	39%	16%	-85%	438%	12%
DS	1,914	6,451	3,860	4,259	3,032	3,360	5,221	7,588	-14,879	16,484	19,202
%QoQ/%YoY	흑자전환	237%	-40%	10%	-29%	11%	55%	45%	적자전환	흑자전환	16%
SDC	341	1,010	1,514	1,527	408	840	1,376	1,468	5,566	4,391	4,091
%QoQ/%YoY	-83%	196%	50%	1%	-73%	106%	64%	7%	-6%	-21%	-7%
DX(MX, 네트워크)	3,545	2,231	2,843	2,418	3,654	2,516	3,013	2,547	13,016	11,037	11,730
%QoQ/%YoY	30%	-37%	27%	-15%	51%	-31%	20%	-15%	14%	-15%	6%
DX(VD, 가전 등)	530	491	530	467	568	723	654	579	1,262	2,018	2,524
%QoQ/%YoY	-1139%	-7%	8%	-12%	22%	27%	-10%	-11%	-7%	60%	25%
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>
DS	8%	23%	13%	15%	12%	12%	17%	23%	-22%	15%	17%
SDC	6%	13%	19%	16%	7%	12%	18%	16%	18%	14%	14%
DX(MX, 네트워크)	11%	8%	9%	9%	11%	9%	10%	10%	12%	9%	10%
DX(VD, 가전 등)	4%	3%	4%	3%	4%	5%	4%	4%	2%	4%	4%
법인세차감전순이익	7,707	11,595	10,320	10,390	9,269	9,027	12,140	13,890	11,006	40,013	44,326
법인세비용	952	1,754	220	1,351	1,946	1,896	2,549	2,917	-4,481	4,276	9,308
<b>당기순이익</b>	<b>6,755</b>	<b>9,841</b>	<b>10,101</b>	<b>9,039</b>	<b>7,322</b>	<b>7,132</b>	<b>9,591</b>	<b>10,973</b>	<b>15,487</b>	<b>35,736</b>	<b>35,017</b>
당기순이익률	9%	13%	13%	12%	9%	10%	12%	13%	6%	12%	11%
<b>총포괄손익</b>	<b>11,750</b>	<b>14,131</b>	<b>5,256</b>	<b>4,703</b>	<b>11,737</b>	<b>10,240</b>	<b>7,990</b>	<b>6,710</b>	<b>18,837</b>	<b>35,840</b>	<b>36,676</b>
지배주주지분	11,534	13,807	4,935	4,416	11,020	9,615	7,502	6,300	17,846	34,692	34,437
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,390	1,375	1,360	1,370	1,298	1,356	1,373

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>75,850</b>	<b>77,306</b>	<b>74,285</b>	<b>82,138</b>	<b>82,278</b>	<b>258,935</b>	<b>300,933</b>	<b>316,007</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	2%	-4%	11%	0%	-14%	16%	5%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>28,182</b>	<b>25,210</b>	<b>27,864</b>	<b>30,074</b>	<b>33,143</b>	<b>66,594</b>	<b>109,147</b>	<b>116,292</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	21,368	19,492	20,739	22,544	25,443	44,125	82,873	88,218
DRAM	10,632	13,453	14,370	13,747	12,994	14,234	16,261	18,212	28,057	52,203	61,701
NAND	6,862	8,284	7,903	7,621	6,498	6,505	6,283	7,231	16,069	30,670	26,518
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,453	6,359	5,245	6,651	6,992	7,260	21,249	24,644	26,148
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>9,428</b>	<b>6,008</b>	<b>6,888</b>	<b>7,816</b>	<b>9,441</b>	<b>30,975</b>	<b>30,459</b>	<b>30,152</b>
Large	449	570	475	534	396	515	466	497	1,707	2,028	1,875
Small	5,163	7,042	7,384	8,745	5,460	6,222	7,199	8,791	30,097	28,334	27,673
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>26,659</b>	<b>34,224</b>	<b>26,759</b>	<b>31,273</b>	<b>26,602</b>	<b>112,415</b>	<b>118,094</b>	<b>118,858</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,626	33,469	25,993	30,707	25,546	108,633	115,039	115,715
NW	739	741	542	1,033	755	766	566	1,056	3,782	3,055	3,144
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>13,480</b>	<b>14,422</b>	<b>14,141</b>	<b>14,804</b>	<b>14,937</b>	<b>15,906</b>	<b>15,920</b>	<b>16,240</b>	<b>56,444</b>	<b>56,847</b>	<b>63,003</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,454	7,563	7,929	8,084	8,654	30,375	30,814	32,231
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>9,098</b>	<b>8,089</b>	<b>7,849</b>	<b>10,889</b>	<b>12,649</b>	<b>6,567</b>	<b>35,331</b>	<b>39,476</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-1%	-11%	-3%	39%	16%	-85%	438%	12%
<b>DS</b>	<b>1,914</b>	<b>6,451</b>	<b>3,860</b>	<b>4,259</b>	<b>3,032</b>	<b>3,360</b>	<b>5,221</b>	<b>7,588</b>	<b>-14,879</b>	<b>16,484</b>	<b>19,202</b>
Memory	2,682	6,883	5,722	5,924	4,283	4,048	5,412	7,314	-11,811	21,212	21,058
DRAM	2,339	4,978	4,742	5,026	4,160	4,756	6,185	7,797	-1,118	17,085	22,897
NAND	343	1,905	980	899	124	-708	-773	-483	-10,694	4,127	-1,840
Foundry/S.LSI	-784	-195	-1,678	-1,415	-1,095	-532	-121	181	-2,499	-4,072	-1,566
<b>SDC</b>	<b>341</b>	<b>1,010</b>	<b>1,514</b>	<b>1,527</b>	<b>408</b>	<b>840</b>	<b>1,376</b>	<b>1,468</b>	<b>5,566</b>	<b>4,391</b>	<b>4,091</b>
Large	-53	-77	-15	-33	-53	-33	-11	-21	-162	-178	-118
Small	394	1,087	1,529	1,560	461	873	1,387	1,489	5,728	4,569	4,209
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,231</b>	<b>2,843</b>	<b>2,418</b>	<b>3,654</b>	<b>2,516</b>	<b>3,013</b>	<b>2,547</b>	<b>13,016</b>	<b>11,037</b>	<b>11,730</b>
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>530</b>	<b>491</b>	<b>530</b>	<b>467</b>	<b>568</b>	<b>723</b>	<b>654</b>	<b>579</b>	<b>1,262</b>	<b>2,018</b>	<b>2,524</b>
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>
<b>DS</b>	<b>8%</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>	<b>23%</b>	<b>-22%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>
Memory	15%	32%	26%	28%	22%	20%	24%	29%	-27%	26%	24%
DRAM	22%	37%	33%	37%	32%	33%	38%	43%	-4%	33%	37%
NAND	5%	23%	12%	12%	2%	-11%	-12%	-7%	-67%	13%	-7%
Foundry/S.LSI	-15%	-3%	-26%	-22%	-21%	-8%	-2%	2%	-12%	-17%	-6%
<b>SDC</b>	<b>6%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>16%</b>	<b>7%</b>	<b>12%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>
Large	-12%	-14%	-3%	-6%	-13%	-6%	-2%	-4%	-9%	-9%	-6%
Small	8%	15%	21%	18%	8%	14%	19%	17%	19%	16%	15%
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,390	1,375	1,360	1,370	1,298	1,356	1,373

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 73,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>258,935</b>	<b>300,933</b>	<b>316,007</b>	<b>348,556</b>	<b>374,000</b>	<b>354,178</b>
Growth	-14.3%	16.2%	5.0%	10.3%	7.3%	-5.3%
<b>EPS [원]</b>	<b>2,131</b>	<b>5,138</b>	<b>5,085</b>	<b>6,421</b>	<b>7,927</b>	<b>7,285</b>
Growth	-73.6%	141.2%	-1.0%	26.3%	23.5%	-8.1%
<b>BPS [원]</b>	<b>52,002</b>	<b>56,121</b>	<b>60,381</b>	<b>65,345</b>	<b>72,214</b>	<b>78,455</b>
Growth	2.3%	7.9%	7.6%	8.2%	10.5%	8.6%
ROCE(Return On Common Equity)	4.1%	9.5%	8.7%	10.2%	11.5%	9.7%
COE(Cost of Equity)	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-4.0%	1.4%	0.6%	2.1%	3.4%	1.5%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>688</b>	<b>288</b>	<b>1,037</b>	<b>1,709</b>	<b>785</b>
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.7%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.1%					
Continuing Value	15,771					
Beginning Common Shareholders' Equity	52,002					
PV of RE for the Forecasting Period	4,506					
PV of Continuing Value	10,670					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>72,639</b>					

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

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>											
키움 추정	71,916	74,068	79,099	75,850	77,306	74,285	82,138	82,278	258,935	300,933	316,007
컨센서스	71,916	74,068	79,099	78,695	79,202	77,507	84,726	85,420	303,777	303,777	328,521
차이				-4%	-2%	-4%	-3%	-4%		-1%	-4%
<b>영업이익</b>											
키움 추정	6,606	10,444	9,183	9,098	8,089	7,849	10,889	12,649	6,567	35,331	39,476
컨센서스	6,606	10,444	9,183	9,486	9,234	9,253	11,584	11,582	35,720	35,720	45,446
차이				-4%	-12%	-15%	-6%	9%		-1%	-13%
<b>당기순이익</b>											
키움 추정	6,755	9,841	10,101	9,039	7,322	7,132	9,591	10,973	15,487	35,736	35,017
컨센서스	6,755	9,841	10,101	8,952	7,394	7,746	11,584	11,582	35,649	35,649	40,144
차이				1%	-1%	-8%	-17%	-5%		0%	-13%

자료: FnGuide Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	302,231	258,935	300,933	316,007	348,556
매출원가	190,042	180,389	186,991	198,141	212,355
매출총이익	112,190	78,547	113,941	117,866	136,201
판관비	68,813	71,980	78,928	79,858	81,890
<b>영업이익</b>	43,377	6,567	35,331	39,476	54,311
<b>EBITDA</b>	82,484	45,234	78,015	85,033	99,210
영업외손익	3,064	4,439	4,681	4,850	4,593
이자수익	2,720	4,358	4,739	3,929	2,910
이자비용	763	930	1,273	1,089	1,032
외환관련이익	16,538	10,609	9,185	10,476	9,222
외환관련손실	16,810	10,711	8,707	8,930	7,114
종속 및 관계기업손익	1,091	888	773	819	895
기타	288	225	-36	-355	-288
<b>법인세차감전이익</b>	46,440	11,006	40,013	44,326	58,903
법인세비용	-9,214	-4,481	4,276	9,308	14,726
계속사업순손익	55,654	15,487	35,736	35,017	44,177
<b>당기순이익</b>	55,654	15,487	35,736	35,017	44,177
<b>지배주주순이익</b>	54,730	14,473	34,904	34,317	43,294
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.1	-14.3	16.2	5.0	10.3
영업이익 증감율	-16.0	-84.9	438.0	11.7	37.6
EBITDA 증감율	-4.0	-45.2	72.5	9.0	16.7
지배주주순이익 증감율	39.5	-73.6	141.2	-1.7	26.2
EPS 증감율	39.5	-73.6	141.2	-1.0	26.3
매출총이익율(%)	37.1	30.3	37.9	37.3	39.1
영업이익률(%)	14.4	2.5	11.7	12.5	15.6
EBITDA Margin(%)	27.3	17.5	25.9	26.9	28.5
지배주주순이익률(%)	18.1	5.6	11.6	10.9	12.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	218,471	195,937	212,888	221,107	234,072
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	46,667	47,683	38,974
단기금융자산	65,547	23,326	60,648	67,320	81,457
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	44,374	44,623	47,218
재고자산	52,188	51,626	52,902	52,769	57,249
기타유동자산	9,184.0	8,623.0	8,297.0	8,712.0	9,174.0
<b>비유동자산</b>	229,954	259,969	284,051	292,953	316,946
투자자산	23,696	20,680	24,773	26,792	30,413
유형자산	168,045	187,256	204,074	209,864	227,490
무형자산	20,218	22,742	22,818	22,800	23,147
기타비유동자산	17,995	29,291	32,386	33,477	35,896
<b>자산총계</b>	448,425	455,906	496,940	514,060	551,017
<b>유동부채</b>	78,345	75,719	87,300	79,652	85,554
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	60,660	56,065	59,538
단기금융부채	16,332	18,307	23,588	20,382	22,482
기타유동부채	3,266	3,862	3,052	3,205	3,534
<b>비유동부채</b>	15,330	16,509	17,149	15,314	12,012
장기금융부채	8,779	12,629	12,714	10,680	6,948
기타비유동부채	6,551	3,880	4,435	4,634	5,064
<b>부채총계</b>	93,675	92,228	104,449	94,966	97,567
<b>지배지분</b>	345,186	353,234	381,215	407,117	440,590
자본금	898	898	898	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,409	4,409
기타자본	87	99	99	99	99
기타포괄손익누계액	1,852	1,181	4,068	7,001	9,878
이익잉여금	337,946	346,652	371,747	394,715	425,312
비지배지분	9,563	10,444	11,277	11,977	12,860
<b>자본총계</b>	354,750	363,678	392,491	419,094	453,451

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	62,181	44,137	81,467	72,406	82,540
당기순이익	55,654	15,487	35,736	35,017	44,177
비현금항목의 가감	33,073	36,520	41,461	49,956	55,593
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,426	42,040	41,386
무형자산감가상각비	3,156	3,134	3,257	3,517	3,514
지분법평가손익	-1,091	-888	-773	-811	-895
기타	-4,944	-1,258	-449	5,210	11,588
영업활동자산부채증감	-16,999	-5,459	4,811	-6,367	-4,652
매출채권및기타채권의감소	6,332	236	-1,093	-249	-2,596
재고자산의감소	-13,311	-3,207	-1,276	133	-4,479
매입채무및기타채무의증가	-6,742	1,104	7,110	-4,595	3,473
기타	-3,278	-3,592	70	-1,656	-1,050
기타현금흐름	-9,547	-2,411	-541	-6,200	-12,578
<b>투자활동 현금흐름</b>	-31,603	-16,923	-102,843	-61,831	-82,359
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	-3,500	-3,860
투자자산의감소(증가)	1,818	3,904	-3,321	-1,207	-2,726
단기금융자산의감소(증가)	19,572	42,220	-37,322	-6,671	-14,137
기타	-108	-2,623	-2,623	-2,624	-2,624
<b>재무활동 현금흐름</b>	-19,390	-8,593	-5,340	-9,504	-9,922
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,478	315	1,435
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	-11,348
기타	0	-10	-9	-10	-9
기타현금흐름	-539	779	4,302	-56	1,032
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	10,649	19,400	-22,414	1,016	-8,709
기초현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	46,667	47,683
기말현금 및 현금성자산	49,681	69,081	46,667	47,683	38,974

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,057	2,131	5,138	5,085	6,421
BPS	50,817	52,002	56,121	60,381	65,345
CFPS	13,062	7,656	11,365	12,590	14,797
DPS	1,444	1,444	1,444	1,683	1,883
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.9	36.8	10.4	10.5	8.3
PER(최고)	9.9	36.8	15.5		
PER(최저)	6.4	25.6	13.8		
PBR	1.1	1.5	1.0	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	4.7	4.2	3.6
EV/EBITDA	3.5	10.4	6.0	5.3	4.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.5	55.7	24.1	28.5	25.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.6	1.8	1.8	2.1	2.4
ROA	12.7	3.4	7.5	6.9	8.3
ROE	17.1	4.1	9.5	8.7	10.2
ROIC	10.7	-1.2	11.2	10.5	13.0
매출채권회전율	6.9	6.1	6.9	7.1	7.6
재고자산회전율	6.5	5.0	5.8	6.0	6.3
부채비율	26.4	25.4	26.6	22.7	21.5
순차입금비율	-25.4	-16.9	-18.1	-20.0	-20.1
이자보상배율	56.8	7.1	27.8	36.2	52.6
<b>총차입금</b>	25,110	30,936	36,303	31,062	29,430
<b>순차입금</b>	-90,117	-61,471	-71,013	-83,940	-91,001
<b>NOPLAT</b>	82,484	45,234	78,015	85,033	99,210
<b>FCF</b>	-6,327	-30,251	19,573	19,083	18,186

Compliance Notice

- 당사는 12월 9일 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.

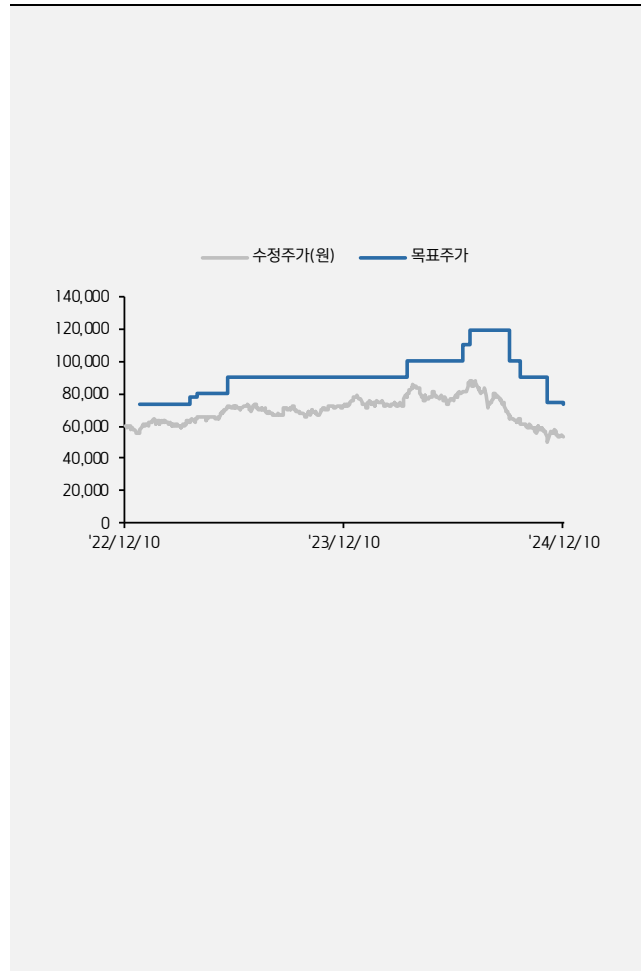
고지사항

- 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2023-01-04	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.73	-19.18
	2023-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-15.45	-11.51
	2023-03-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-15.72	-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	-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			

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

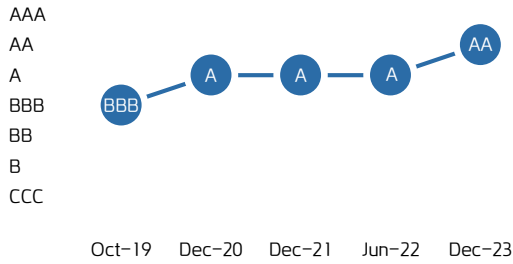
기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

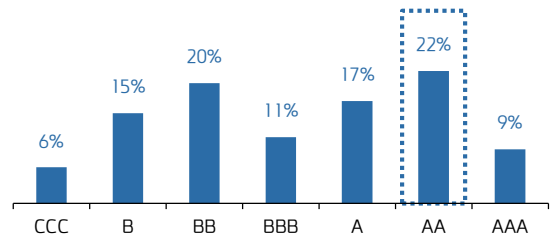


MSCI ESG 종합 등급



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

항목	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 삼성웰스토리와 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