



### BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원(상향)

주가(6/26): 81,300원

시가총액: 4,853,433억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (6/26)	2,792.05pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	85,300원	66,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-4.7%	23.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	7.1%	3.1%
	6M	6.1%	-1.1%
	1Y	85.6%	38.1%

#### Company Data

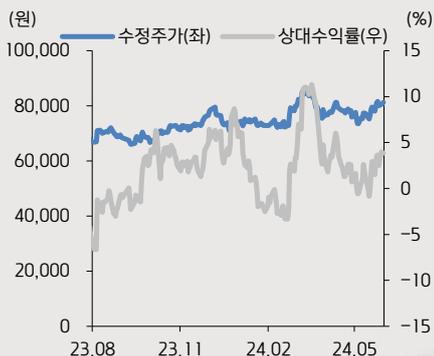
발행주식수	5,969,783천주	
일평균 거래량(3M)	21,438천주	
외국인 지분율	55.8%	
배당수익률(24E)	1.8%	
BPS(24E)	56,257원	
주요 주주	삼성생명보험 외 16인	20.1%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	310,547	334,700
영업이익	43,377	6,567	41,933	59,889
EBITDA	82,484	45,234	79,921	99,805
세전이익	46,440	11,006	46,540	64,020
순이익	55,654	15,487	36,448	48,335
지배주주지분순이익	54,730	14,473	35,726	47,378
EPS(원)	8,057	2,131	5,260	6,975
증감률(%YoY)	39.5	-73.6	146.8	32.6
PER(배)	6.9	36.8	15.5	11.7
PBR(배)	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	3.5	10.4	6.1	4.7
영업이익률(%)	14.4	2.5	13.5	17.9
ROE(%)	17.1	4.1	9.7	11.8
순부채비율(%)	-25.4	-16.9	-13.4	-15.4

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



## 삼성전자 (005930)

### 실적 호조 속, AI 모멘텀 확대 예상



2Q24 영업이익 8.4조원으로, 시장 기대치 소폭 상회할 전망. 메모리 가격 상승률이 예상치를 넘어서고, 분기말 원/달러 환율 상승이 우호적으로 작용. 3Q24 영업이익도 12.9조원으로, 시장 컨센서스를 크게 상회할 전망. 따라서 3분기에는 실적 호조 속에서 '128GB 서버 DIMM과 9세대 QLC 기반의 eSSD 판매 확대', 'NVIDIA향 HBM3e 양산 승인 기대감' 등이 반영되며 주가 강세가 나타날 것으로 판단. 목표주가를 11만원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick을 유지함.

#### >>> 2Q24 반도체 부문 실적 호조 예상

삼성전자의 2Q24 실적이 매출액 72.8조원(+1%QoQ)과 영업이익 8.4조원(+27%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(영업이익 8.2조원)를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 메모리 반도체의 판가 상승률이 시장 기대치를 넘어서며, 스마트폰의 수익성 부진을 상쇄시킬 것으로 판단하기 때문이다.

- DS(반도체): 영업이익 5.1조원(+165%QoQ) 예상. 메모리 가격 상승률이 예상치를 넘어서며, 큰 폭의 수익성 개선 이룰 전망. 비메모리 부문의 영업적자도 4,320억원으로 크게 축소될 전망
- SDC(디스플레이): 영업이익 0.4조원(+83%QoQ) 예상
- MX/NW: 영업이익 2.2조원(-38%QoQ)으로, 당사 추정치 하회 예상. 스마트폰의 판매량은 예상치 부합. 다만 메모리 가격 인상에 따른 수익성 둔화가 나타날 것으로 판단
- VD/가전: 영업이익 0.4조원(-20%QoQ) 예상. 에어컨 성수기 효과 기대되지만, TV 판매량이 당초 예상치를 하회할 것으로 판단함

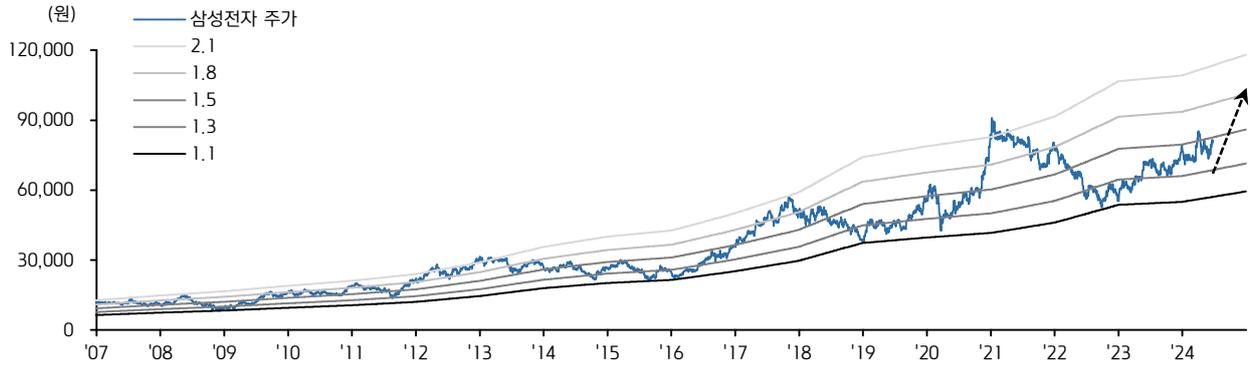
#### >>> 3Q24 영업이익 12.9조원, 시장 기대치 상회 전망

3Q24 실적은 매출액 84.3조원(+16%QoQ)과 영업이익 12.9조원(+54%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 영업이익 11.6원)를 크게 상회할 전망이다. AI 추론 시장을 전방으로 하는 '128GB 서버 DIMM'과 '9세대 QLC 기반의 eSSD'의 판매 확대가 본격화되며, 메모리 부문의 수익성 개선이 크게 이뤄질 것으로 판단하기 때문이다. 또한 NVIDIA향 HBM3e의 양산 판매가 가시화되며, DRAM 부문의 실적 전망치가 상향 조정될 가능성도 염두에 뒀어야 할 것으로 판단한다.

#### >>> 목표주가 11만원으로 상향, 반도체 업종 top pick 유지.

AI 추론 시장과 함께할 삼성전자 메모리 부문의 실적 성장 스토리에 주목해야 할 시점이다. 올 하반기 삼성전자는 9세대 V-NAND를 양산하며 QLC 기반의 eSSD 판매를 본격화하고, 1bnm DRAM을 양산하며 128GB 서버 DIMM의 판매 확대도 이를 전망이기 때문이다. 또한 NVIDIA향 HBM3e에 대한 제품 승인도 가시화되며, 그 동안 상대적으로 눌러왔던 주가의 상승 탄력이 강해질 수 있을 것이다. 실적 전망치, Beta 값, 국제 수익률 변동 등을 감안하며 목표주가 11만원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick을 유지한다.

### 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 P/B vs. ROE Chart



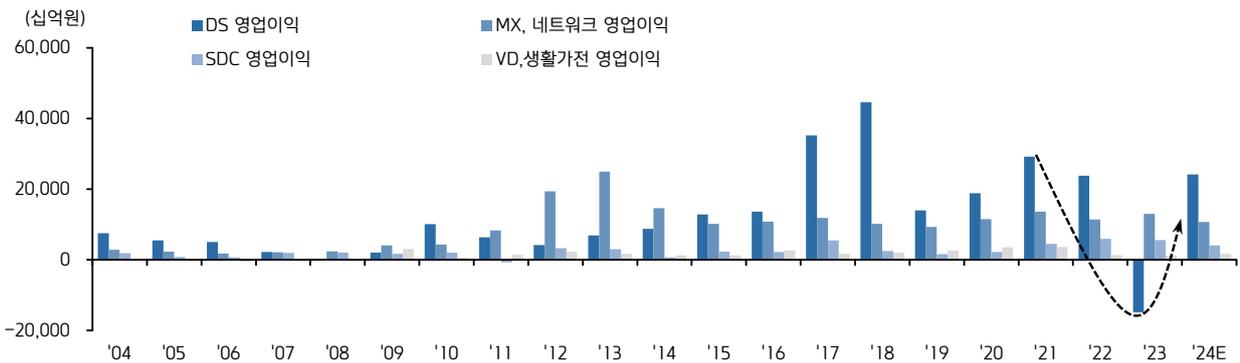
자료: 키움증권 리서치센터

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>											
키움 추정	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	72,836	84,327	81,468	302,231	258,935	310,547
컨센서스	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	73,635	81,759	82,484	302,231	258,935	309,794
차이						-1%	3%	-1%			0%
<b>영업이익</b>											
키움 추정	640	669	2,434	2,825	6,606	8,413	12,930	13,984	43,377	6,567	41,933
컨센서스	640	669	2,434	2,825	6,606	8,206	11,645	12,535	43,377	6,567	38,992
차이						3%	11%	12%			8%
<b>당기순이익</b>											
키움 추정	1,575	1,724	5,844	6,345	6,755	7,407	10,900	11,386	55,654	15,487	36,448
컨센서스	1,575	1,724	5,844	6,345	6,755	7,270	10,264	10,761	55,654	15,487	35,050
차이						2%	6%	6%			4%

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	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>63,745</b>	<b>60,006</b>	<b>67,405</b>	<b>67,780</b>	<b>71,916</b>	<b>72,836</b>	<b>84,327</b>	<b>81,468</b>	<b>302,231</b>	<b>258,935</b>	<b>310,547</b>
%QoQ/%YoY	-10%	-6%	12%	1%	6%	1%	16%	-3%	8%	-14%	20%
<b>DS</b>	<b>13,734</b>	<b>14,729</b>	<b>16,438</b>	<b>21,692</b>	<b>23,137</b>	<b>27,361</b>	<b>30,746</b>	<b>31,479</b>	<b>98,455</b>	<b>66,594</b>	<b>112,724</b>
Memory	8,917	8,967	10,530	15,711	17,494	21,255	24,201	24,935	68,535	44,125	87,886
Foundry/S.LSI	4,539	5,482	5,543	5,685	5,335	5,782	6,145	6,221	28,804	21,249	23,483
<b>SDC</b>	<b>6,614</b>	<b>6,483</b>	<b>8,213</b>	<b>9,660</b>	<b>5,389</b>	<b>5,990</b>	<b>8,050</b>	<b>9,190</b>	<b>34,383</b>	<b>30,970</b>	<b>28,618</b>
Large	470	477	613	563	462	588	704	861	1,965	2,123	2,616
Small	6,445	6,426	7,801	9,299	5,109	5,665	7,614	8,605	33,162	29,971	26,993
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>31,819</b>	<b>25,552</b>	<b>30,003</b>	<b>25,041</b>	<b>33,530</b>	<b>27,000</b>	<b>31,706</b>	<b>27,241</b>	<b>120,827</b>	<b>112,415</b>	<b>119,477</b>
MX	30,745	24,609	29,249	24,030	32,791	26,179	30,717	26,024	115,425	108,633	115,712
NW	1,074	943	754	1,011	739	821	989	1,217	4,791	3,782	3,765
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>14,081</b>	<b>14,390</b>	<b>13,712</b>	<b>14,261</b>	<b>13,475</b>	<b>14,695</b>	<b>16,042</b>	<b>17,012</b>	<b>60,633</b>	<b>56,444</b>	<b>61,224</b>
VD	7,435	7,246	7,318	8,376	7,224	7,700	7,677	9,330	33,279	30,375	31,930
매출원가	46,007	41,647	46,619	46,116	45,886	45,171	50,577	46,803	190,042	180,389	188,438
매출원가율	72%	69%	69%	68%	64%	62%	60%	57%	63%	70%	61%
매출총이익	17,738	18,358	20,786	21,664	26,029	27,665	33,750	34,664	112,190	78,547	122,109
판매비와관리비	17,098	17,690	18,352	18,840	19,423	19,463	21,114	20,919	68,813	71,980	80,920
<b>영업이익</b>	<b>640</b>	<b>669</b>	<b>2,434</b>	<b>2,825</b>	<b>6,606</b>	<b>8,413</b>	<b>12,930</b>	<b>13,984</b>	<b>43,377</b>	<b>6,567</b>	<b>41,933</b>
%QoQ/%YoY	-85%	4%	264%	16%	134%	27%	54%	8%	-16%	-85%	539%
<b>DS</b>	<b>-4,582</b>	<b>-4,362</b>	<b>-3,754</b>	<b>-2,182</b>	<b>1,914</b>	<b>5,075</b>	<b>8,105</b>	<b>9,062</b>	<b>23,816</b>	<b>-14,879</b>	<b>24,156</b>
%QoQ/%YoY	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	165%	60%	12%	-18%	적자전환	흑자전환
<b>SDC</b>	<b>776</b>	<b>843</b>	<b>1,935</b>	<b>2,011</b>	<b>241</b>	<b>441</b>	<b>1,439</b>	<b>1,950</b>	<b>5,953</b>	<b>5,565</b>	<b>4,070</b>
%QoQ/%YoY	-57%	9%	130%	4%	-88%	83%	227%	36%	34%	-7%	-27%
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>3,941</b>	<b>3,040</b>	<b>3,302</b>	<b>2,732</b>	<b>3,545</b>	<b>2,181</b>	<b>2,696</b>	<b>2,275</b>	<b>11,383</b>	<b>13,016</b>	<b>10,697</b>
%QoQ/%YoY	131%	-23%	9%	-17%	30%	-38%	24%	-16%	-17%	14%	-18%
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>191</b>	<b>739</b>	<b>383</b>	<b>-51</b>	<b>530</b>	<b>423</b>	<b>299</b>	<b>380</b>	<b>1,353</b>	<b>1,262</b>	<b>1,632</b>
%QoQ/%YoY	흑자전환	287%	-48%	-113%	-1139%	-20%	-29%	27%	-63%	-7%	29%
<b>영업이익률</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>	<b>14%</b>
DS	-33%	-30%	-23%	-10%	8%	19%	26%	29%	24%	-22%	21%
SDC	12%	13%	24%	21%	4%	7%	18%	21%	17%	18%	14%
DX(MX, 네트워크)	12%	12%	11%	11%	11%	8%	9%	8%	9%	12%	9%
DX(VD, 가전 등)	1%	5%	3%	0%	4%	3%	2%	2%	2%	2%	3%
법인세차감전순이익	1,826	1,713	3,943	3,524	7,707	9,496	14,155	15,182	46,440	11,006	46,540
법인세비용	252	-11	-1,902	-2,820	952	2,089	3,256	3,795	-9,214	-4,481	10,092
<b>당기순이익</b>	<b>1,575</b>	<b>1,724</b>	<b>5,844</b>	<b>6,345</b>	<b>6,755</b>	<b>7,407</b>	<b>10,900</b>	<b>11,386</b>	<b>55,654</b>	<b>15,487</b>	<b>36,448</b>
당기순이익률	2%	3%	9%	9%	9%	10%	13%	14%	18%	6%	12%
<b>총포괄손익</b>	<b>7,554</b>	<b>1,640</b>	<b>7,417</b>	<b>2,226</b>	<b>11,750</b>	<b>12,884</b>	<b>18,960</b>	<b>19,807</b>	<b>59,660</b>	<b>18,837</b>	<b>63,400</b>
지배주주지분	7,287	1,475	7,090	1,994	11,534	12,648	18,612	19,443	58,745	17,846	62,238
KRW/USD	1,280	1,260	1,320	1,320	1,329	1,370	1,355	1,350	1,283	1,298	1,352

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>63,745</b>	<b>60,006</b>	<b>67,405</b>	<b>67,780</b>	<b>71,916</b>	<b>72,836</b>	<b>84,327</b>	<b>81,468</b>	<b>302,231</b>	<b>258,935</b>	<b>310,547</b>
%QoQ/%YoY	-10%	-6%	12%	1%	6%	1%	16%	-3%	8%	-14%	20%
<b>DS</b>	<b>13,734</b>	<b>14,729</b>	<b>16,438</b>	<b>21,692</b>	<b>23,137</b>	<b>27,361</b>	<b>30,746</b>	<b>31,479</b>	<b>98,455</b>	<b>66,594</b>	<b>112,724</b>
Memory	8,917	8,967	10,530	15,711	17,494	21,255	24,201	24,935	68,535	44,125	87,886
DRAM	5,338	5,506	6,851	10,362	10,632	13,080	15,088	15,948	44,011	28,057	54,747
NAND	3,579	3,461	3,679	5,349	6,862	8,176	9,114	8,987	24,524	16,069	33,139
Foundry/S.LSI	4,539	5,482	5,543	5,685	5,335	5,782	6,145	6,221	28,804	21,249	23,483
<b>SDC</b>	<b>6,614</b>	<b>6,483</b>	<b>8,213</b>	<b>9,660</b>	<b>5,389</b>	<b>5,990</b>	<b>8,050</b>	<b>9,190</b>	<b>34,383</b>	<b>30,970</b>	<b>28,618</b>
Large	470	477	613	563	462	588	704	861	1,965	2,123	2,616
Small	6,445	6,426	7,801	9,299	5,109	5,665	7,614	8,605	33,162	29,971	26,993
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>31,819</b>	<b>25,552</b>	<b>30,003</b>	<b>25,041</b>	<b>33,530</b>	<b>27,000</b>	<b>31,706</b>	<b>27,241</b>	<b>120,827</b>	<b>112,415</b>	<b>119,477</b>
MX	30,745	24,609	29,249	24,030	32,791	26,179	30,717	26,024	115,425	108,633	115,712
NW	1,074	943	754	1,011	739	821	989	1,217	4,791	3,782	3,765
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>14,081</b>	<b>14,390</b>	<b>13,712</b>	<b>14,261</b>	<b>13,475</b>	<b>14,695</b>	<b>16,042</b>	<b>17,012</b>	<b>60,633</b>	<b>56,444</b>	<b>61,224</b>
VD	7,435	7,246	7,318	8,376	7,224	7,700	7,677	9,330	33,279	30,375	31,930
<b>영업이익</b>	<b>640</b>	<b>669</b>	<b>2,434</b>	<b>2,825</b>	<b>6,606</b>	<b>8,413</b>	<b>12,930</b>	<b>13,984</b>	<b>43,377</b>	<b>6,567</b>	<b>41,933</b>
%QoQ/%YoY	-85%	4%	264%	16%	134%	27%	54%	8%	-16%	-85%	539%
<b>DS</b>	<b>-4,582</b>	<b>-4,362</b>	<b>-3,754</b>	<b>-2,182</b>	<b>1,914</b>	<b>5,075</b>	<b>8,105</b>	<b>9,062</b>	<b>23,816</b>	<b>-14,879</b>	<b>24,156</b>
Memory	-4,145	-3,611	-2,953	-1,103	2,682	5,614	8,284	8,739	20,880	-11,811	25,319
DRAM	-1,281	-496	-377	1,036	2,339	4,345	6,107	6,757	17,846	-1,118	19,547
NAND	-2,864	-3,115	-2,575	-2,140	343	1,269	2,177	1,983	3,034	-10,694	5,772
Foundry/S.LSI	-304	-603	-682	-910	-784	-432	-47	287	3,123	-2,499	-976
<b>SDC</b>	<b>776</b>	<b>843</b>	<b>1,935</b>	<b>2,011</b>	<b>241</b>	<b>441</b>	<b>1,439</b>	<b>1,950</b>	<b>5,953</b>	<b>5,565</b>	<b>4,070</b>
Large	-77	-53	-21	-11	-53	-77	-15	17	-534	-162	-128
Small	853	896	1,956	2,022	294	518	1,454	1,933	6,487	5,727	4,198
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>3,941</b>	<b>3,040</b>	<b>3,302</b>	<b>2,732</b>	<b>3,545</b>	<b>2,181</b>	<b>2,696</b>	<b>2,275</b>	<b>11,383</b>	<b>13,016</b>	<b>10,697</b>
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>191</b>	<b>739</b>	<b>383</b>	<b>-51</b>	<b>530</b>	<b>423</b>	<b>299</b>	<b>380</b>	<b>1,353</b>	<b>1,262</b>	<b>1,632</b>
<b>영업이익률</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>	<b>14%</b>
<b>DS</b>	<b>-33%</b>	<b>-30%</b>	<b>-23%</b>	<b>-10%</b>	<b>8%</b>	<b>19%</b>	<b>26%</b>	<b>29%</b>	<b>24%</b>	<b>-22%</b>	<b>21%</b>
Memory	-46%	-40%	-28%	-7%	15%	26%	34%	35%	30%	-27%	29%
DRAM	-24%	-9%	-6%	10%	22%	33%	40%	42%	41%	-4%	36%
NAND	-80%	-90%	-70%	-40%	5%	16%	24%	22%	12%	-67%	17%
Foundry/S.LSI	-7%	-11%	-12%	-16%	-15%	-7%	-1%	5%	11%	-12%	-4%
<b>SDC</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>24%</b>	<b>21%</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>18%</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>
Large	-16%	-11%	-3%	-2%	-11%	-13%	-2%	2%	-27%	-8%	-5%
Small	13%	14%	25%	22%	6%	9%	19%	22%	20%	19%	16%
<b>DX(MX, 네트워크)</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>
<b>DX(VD, 가전 등)</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>
KRW/USD	1,280	1,260	1,320	1,320	1,329	1,370	1,355	1,350	1,283	1,298	1,352

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	17,776	20,552	22,706	30,728	26,205	26,729	28,600	29,458	82,156	91,762	110,992
%QoQ/%YoY	-12%	16%	10%	35%	-15%	2%	7%	3%	-2%	12%	21%
ASP/1Gb [USD]	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4
%QoQ/%YoY	-15%	-9%	7%	12%	20%	17%	9%	3%	-13%	-44%	55%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
%QoQ/%YoY	23%	-20%	4%	-5%	4%	0%	-3%	0%	-3%	-1%	-4%
영업이익/1Gb [USD]	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1
영업이익률	-24%	-9%	-6%	10%	22%	33%	40%	42%	40%	-4%	36%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1GB Eq]	59,593	63,464	63,137	85,235	83,105	83,520	89,367	87,580	228,622	271,429	343,572
%QoQ/%YoY	2%	6%	-1%	35%	-2%	0%	7%	-2%	2%	19%	27%
ASP/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
%QoQ/%YoY	-17%	-8%	2%	8%	31%	15%	5%	1%	-17%	-46%	56%
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	17%	-3%	-9%	-11%	-11%	2%	-5%	3%	-5%	4%	-22%
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	-80%	-90%	-70%	-40%	5%	16%	24%	22%	13%	-67%	17%
<b>Large Panel</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	360	409	411	398	373	495	593	833	4,333	1,073	1,701
%QoQ/%YoY	-83%	13%	1%	-3%	-6%	33%	20%	40%	-17%	-75%	58%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	1,019	925	1,130	1,070	934	868	877	766	354	1,524	1,137
%QoQ/%YoY	560%	-9%	22%	-5%	-13%	-7%	1%	-13%	-10%	330%	-25%
<b>OLED Panel</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	1,155	1,189	1,360	1,586	1,020	1,083	1,309	1,432	5,226	5,289	4,845
%QoQ/%YoY	-3%	3%	14%	17%	-36%	6%	21%	9%	-1%	1%	-8%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	4,361	4,290	4,347	4,443	3,768	3,817	4,293	4,450	4,896	4,366	4,122
%QoQ/%YoY	-21%	-2%	1%	2%	-15%	1%	12%	4%	6%	-11%	-6%
<b>Smartphone</b>											
출하량 [백만개]	61	54	59	53	60	53	59	55	258	226	227
%QoQ/%YoY	4%	-12%	10%	-10%	13%	-12%	12%	-7%	-5%	-13%	1%
ASP/Unit [USD]	325	269	295	258	336	277	302	266	273	288	297
%QoQ/%YoY	30%	-17%	10%	-12%	30%	-18%	9%	-12%	4%	5%	3%
<b>TV Set</b>											
출하량 [백만개]	9	8	9	10	8	8	9	11	40	38	38
%QoQ/%YoY	-13%	-12%	11%	12%	-17%	-4%	13%	21%	-6%	-5%	0%
ASP/Unit [USD]	611	683	593	607	629	672	599	606	647	622	624
%QoQ/%YoY	0%	12%	-13%	2%	4%	7%	-11%	1%	-1%	-4%	0%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 110,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>258,935</b>	<b>310,547</b>	<b>334,700</b>	<b>345,745</b>	<b>372,637</b>	<b>384,934</b>
Growth	-14.3%	19.9%	7.8%	3.3%	7.8%	3.3%
<b>EPS [원]</b>	<b>2,131</b>	<b>5,260</b>	<b>6,975</b>	<b>7,828</b>	<b>9,717</b>	<b>10,451</b>
Growth	-73.6%	146.8%	32.6%	12.2%	24.1%	7.6%
<b>BPS [원]</b>	<b>52,002</b>	<b>56,257</b>	<b>62,239</b>	<b>68,863</b>	<b>77,535</b>	<b>86,956</b>
Growth	2.3%	8.2%	10.6%	10.6%	12.6%	12.2%
ROCE(Return On Common Equity)	4.1%	9.7%	11.8%	11.9%	13.3%	12.7%
COE(Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-3.9%	1.7%	3.7%	3.9%	5.2%	4.7%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>842</b>	<b>1,897</b>	<b>2,030</b>	<b>2,815</b>	<b>2,610</b>
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	3.3%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.0%					
Continuing Value	53,390					
Beginning Common Shareholders' Equity	52,002					
PV of RE for the Forecasting Period	10,194					
PV of Continuing Value	36,276					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>106,386</b>					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	302,231	258,935	310,547	334,700	345,745
매출원가	190,042	180,389	188,438	191,949	195,594
매출충이익	112,190	78,547	122,109	142,751	150,151
판매비	68,813	71,980	80,920	82,862	83,868
<b>영업이익</b>	43,377	6,567	41,933	59,889	66,283
<b>EBITDA</b>	82,484	45,234	79,921	99,805	108,450
영업외손익	3,064	4,439	4,607	4,130	5,562
이자수익	2,720	4,358	3,446	3,967	4,617
이자비용	763	930	884	805	691
외환관련이익	16,538	10,609	10,811	9,652	9,970
외환관련손실	16,810	10,711	9,490	9,564	9,210
종속 및 관계기업손익	1,091	888	928	1,000	1,033
기타	288	225	-204	-120	-157
<b>법인세차감전이익</b>	46,440	11,006	46,540	64,020	71,845
법인세비용	-9,214	-4,481	10,092	15,685	17,602
계속사업순이익	55,654	15,487	36,448	48,335	54,243
<b>당기순이익</b>	55,654	15,487	36,448	48,335	54,243
<b>지배주주순이익</b>	54,730	14,473	35,726	47,378	53,170
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.1	-14.3	19.9	7.8	3.3
영업이익 증감율	-16.0	-84.9	538.5	42.8	10.7
EBITDA 증감율	-4.0	-45.2	76.7	24.9	8.7
지배주주순이익 증감율	39.5	-73.6	146.8	32.6	12.2
EPS 증감율	39.5	-73.6	146.8	32.6	12.2
매출충이익율(%)	37.1	30.3	39.3	42.7	43.4
영업이익률(%)	14.4	2.5	13.5	17.9	19.2
EBITDA Margin(%)	27.3	17.5	25.7	29.8	31.4
지배주주순이익률(%)	18.1	5.6	11.5	14.2	15.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	218,471	195,937	176,444	191,869	214,418
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	50,745	59,546	75,521
단기금융자산	65,547	23,326	27,292	30,294	36,656
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	47,183	48,636	48,142
재고자산	52,188	51,626	42,608	44,106	44,969
기타유동자산	9,184.0	8,623.0	8,616.0	9,287.0	9,130.0
<b>비유동자산</b>	229,954	259,969	286,621	311,991	334,379
투자자산	23,696	20,680	25,696	28,661	30,607
유형자산	168,045	187,256	206,182	227,465	247,518
무형자산	20,218	22,742	21,649	20,991	20,567
기타비유동자산	17,995	29,291	33,094	34,874	35,687
<b>자산총계</b>	448,425	455,906	463,066	503,860	548,797
<b>유동부채</b>	78,345	75,719	60,531	63,273	65,980
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	43,945	45,397	47,513
단기금융부채	16,332	18,307	13,535	14,588	15,069
기타유동부채	3,266	3,862	3,051	3,288	3,398
<b>비유동부채</b>	15,330	16,509	9,231	5,698	1,860
장기금융부채	8,779	12,629	11,669	8,362	4,626
기타비유동부채	6,551	3,880	-2,438	-2,664	-2,766
<b>부채총계</b>	93,675	92,228	69,762	68,971	67,840
<b>지배지분</b>	345,186	353,234	382,138	422,767	467,762
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	372,569	410,138	452,140
비지배지분	9,563	10,444	11,165	12,122	13,195
<b>자본총계</b>	354,750	363,678	393,303	434,889	480,957

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	62,181	44,137	60,906	84,103	94,939
당기순이익	55,654	15,487	36,448	48,335	54,243
비현금항목의 가감	33,073	36,520	43,331	50,178	53,550
유형자산감가상각비	35,952	35,532	34,395	36,563	38,960
무형자산감가상각비	3,156	3,134	3,593	3,352	3,207
지분법평가손익	-1,091	-888	-928	-1,000	-1,033
기타	-4,944	-1,258	6,271	11,263	12,416
영업활동자산부채증감	-16,999	-5,459	-11,612	-2,158	552
매출채권및기타채권의감소	6,332	236	-3,902	-1,453	494
재고자산의감소	-13,311	-3,207	9,018	-1,498	-863
매입채무및기타채무의증가	-6,742	1,104	-9,605	1,452	2,116
기타	-3,278	-3,592	-7,123	-659	-1,195
기타현금흐름	-9,547	-2,411	-7,261	-12,252	-13,406
<b>투자활동 현금흐름</b>	-31,603	-16,923	-66,498	-68,131	-71,693
유형자산의 취득	-49,430	-57,611	-53,634	-58,119	-59,264
유형자산의 처분	218	98	313	273	252
무형자산의 순취득	-3,673	-2,911	-2,500	-2,694	-2,783
투자자산의감소(증가)	1,818	3,904	-4,089	-1,965	-912
단기금융자산의감소(증가)	19,572	42,220	-3,965	-3,002	-6,362
기타	-108	-2,623	-2,623	-2,624	-2,624
<b>재무활동 현금흐름</b>	-19,390	-8,593	-11,121	-9,250	-9,528
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	-1,302	568	290
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	-9,809
기타	0	-10	-10	-9	-9
기타현금흐름	-539	779	-1,624	2,079	2,258
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	10,649	19,400	-18,336	8,801	15,976
기초현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	50,745	59,546
기말현금 및 현금성자산	49,681	69,081	50,745	59,546	75,521

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	5,260	6,975	7,828
BPS	50,817	52,002	56,257	62,239	68,863
CFPS	13,062	7,656	11,745	14,503	15,869
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
<b>주당배수(배)</b>					
PER	6.9	36.8	15.5	11.7	10.4
PER(최고)	9.9	36.8	15.2		
PER(최저)	6.4	25.6	13.4		
PBR	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2
PBR(최고)	1.6	1.5	1.4		
PBR(최저)	1.0	1.0	1.3		
PSR	1.2	2.1	1.8	1.6	1.6
PCFR	4.2	10.3	6.9	5.6	5.1
EV/EBITDA	3.5	10.4	6.1	4.7	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.5	55.7	23.7	17.8	18.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.6	1.8	1.8	1.8	2.1
ROA	12.7	3.4	7.9	10.0	10.3
ROE	17.1	4.1	9.7	11.8	11.9
ROIC	10.7	-1.2	11.4	14.4	14.9
매출채권회전율	6.9	6.1	6.9	7.0	7.1
재고자산회전율	6.5	5.0	6.6	7.7	7.8
부채비율	26.4	25.4	17.7	15.9	14.1
순차입금비율	-25.4	-16.9	-13.4	-15.4	-19.2
이자보상배율	56.8	7.1	47.4	74.4	96.0
<b>총차입금</b>	25,110	30,936	25,204	22,949	19,696
순차입금	-90,117	-61,471	-52,832	-66,890	-92,481
NOPLAT	82,484	45,234	79,921	99,805	108,450
FCF	-6,327	-30,251	3,518	22,491	30,994

Compliance Notice

- 당사는 6월 26일 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.

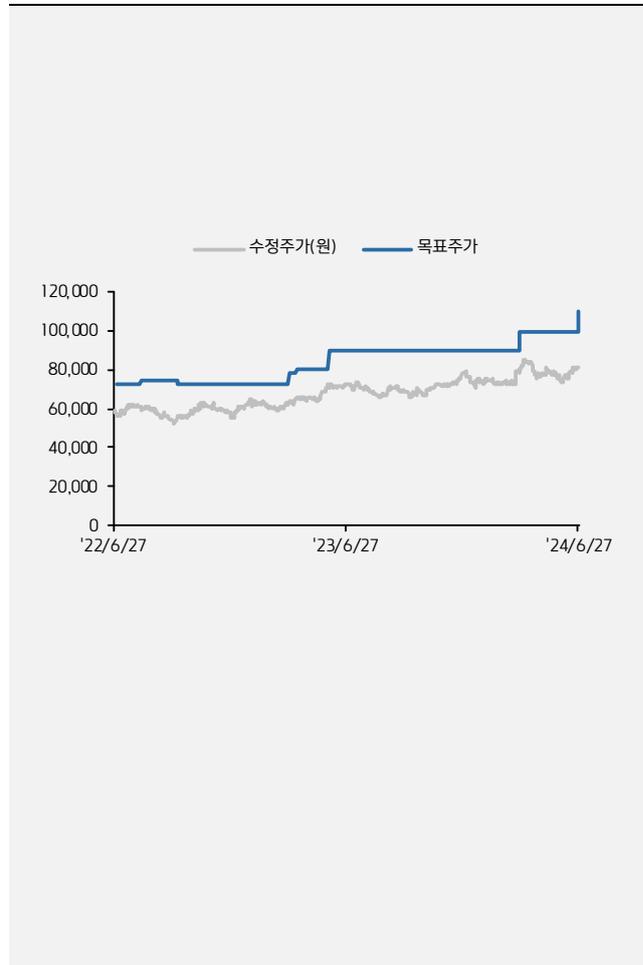
고지사항

- 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)	2022-07-01	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.21	-20.27
	2022-07-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.95	-15.21
	2022-08-08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.79	-18.00
	2022-09-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.56	-18.00
	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		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

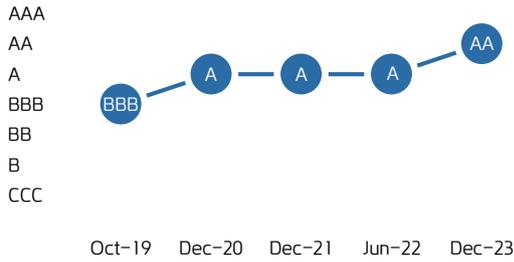
투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(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 (2023/04/01~2024/03/31)

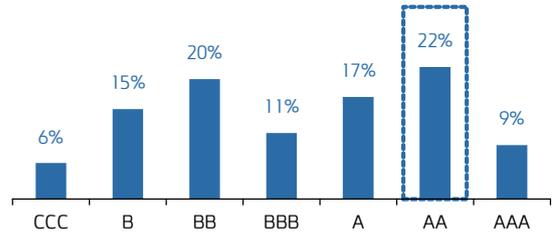
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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 54개 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 혐의에 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