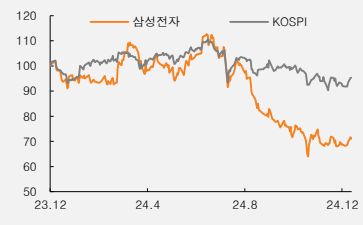


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	84,000원
현재주가(25/1/7)	55,400원
상승여력	51.6%

영업이익(24F,십억원)	32,723
Consensus 영업이익(24F,십억원)	34,261
EPS 성장률(24F,%)	128.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	71.0
P/E(24F,x)	10.9
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,492.10
시가총액(십억원)	330,726
발행주식수(백만주)	5,970
유동주식비율(%)	75.9
외국인 보유비중(%)	50.5
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	87,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	2.4 -36.4 -27.7
상대주가	-0.2 -26.9 -25.2



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

삼성전자

좋은 점 위주로 봐도 좋을 시기

투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 84,000원으로 유지한다. 4Q24 실적이 기대를 하회한 점은 아쉬우나 현시점 12개월 선행 P/B가 0.8배로 상당분 주가에 반영되었다 판단한다. 핵심 투자 포인트인 HBM 리더쉽 회복에는 시일이 좀 더 필요할 것으로 보이는 만큼 시클리컬 업종 주가 선행성 관점에서 접근할 만한 구간이라 사료된다.

메모리 가격 감소폭 YoY 최대 시기는 5월 전후로 전망되며, 경험상 밸류에이션 band이 이를 4~5개월 가량 선행한다. SOTP를 통해 도출된 목표가를 25F P/E 및 P/B로 환산할 경우 각각 12배, 1.2배로 동사의 과거 성장률과 수익성 기준의 밸류와 비교해 부담된다 여겨지지 않으며, 글로벌 동종 업계와 비교해도 낮은 편이다.

4Q24 잠정실적 리뷰

동사의 4Q24 잠정실적은 매출액 75.0조원(QoQ -5.3%), OP 6.5조원(QoQ -29.3%)을 기록했다. 부문별 OP는 DX 2.8조원, DS 2.6조원, SDC 0.6조원, 하만 0.3조원으로 추정한다(확정은 1/31 발표). 전반적으로 예상 수준의 매출액을 기록한 반면, DS 부문 이익이 기존 추정치(3.8조원)에 크게 미치지 못한 것으로 판단한다.

메모리 세부 내역은 DRAM은 B/G -8.5%, ASP +11.8%, NAND는 B/G -3.0%, ASP -8.0%로 추정한다. 저가 판매를 지양하는 수익성 우선 정책에 따라 가격은 방어했으나 수량 감소에 따른 단위 고정비 부담이 증대되었다. 공정 전환에 따른 초기 램프업 비용과 최근 늘어나는 R&D 지출이 수익성 측면에서 제약으로 작용했다.

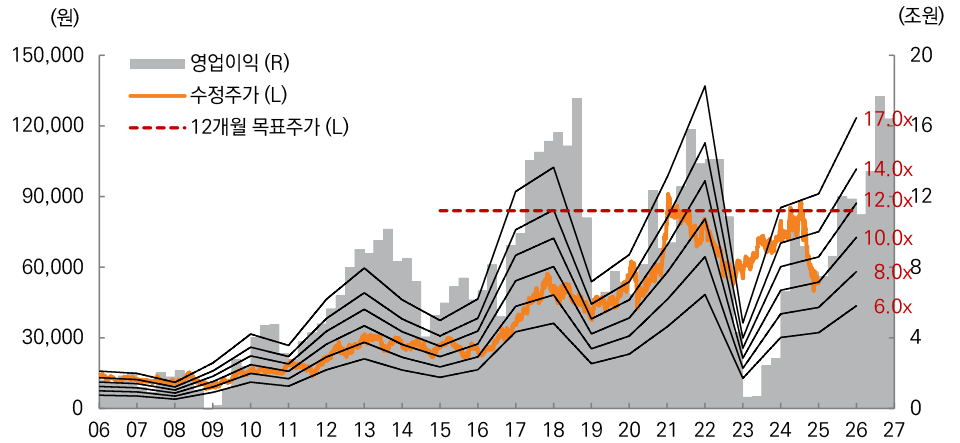
파운드리/LSI는 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가로 -2.3조원 가량의 영업적자를 기록한 것으로 추정된다. SDC의 경우 예상대로 북미 고객향의 24년 플래그십 모델에 대한 OLED 패널 이원화 경쟁의 영향이 반영되었다. DX부문의 경우 플래그십 수량이 기대에 미치지 못했고, 환율 상승으로 부품가 인하 효과가 상쇄되었다.

단기 수익성 부진에도 불구하고, 1) 최근들어 빅테크의 투자 기조 강세가 전망되며 전반적인 AI 향 및 고용량 위주 메모리로 온기가 확장되고 있다는 점, 2) 동사 HBM의 기 주력 고객이었다던 브로드컴의 ASIC 사업이 확장 국면이라는 점, 3) 메모리 전반적으로 7~8주 수준의 견조한 재고 수준이라는 점은 일부 위안이 되는 요인이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	302,231	258,935	300,139	339,071	376,833
영업이익 (십억원)	43,377	6,567	32,723	41,300	61,806
영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	12.2	16.4
순이익 (십억원)	54,730	14,473	33,053	37,498	52,147
EPS (원)	8,057	2,131	4,866	5,520	7,677
ROE (%)	17.1	4.1	8.9	9.2	11.7
P/E (배)	6.9	36.8	10.9	10.0	7.2
P/B (배)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.6	2.6

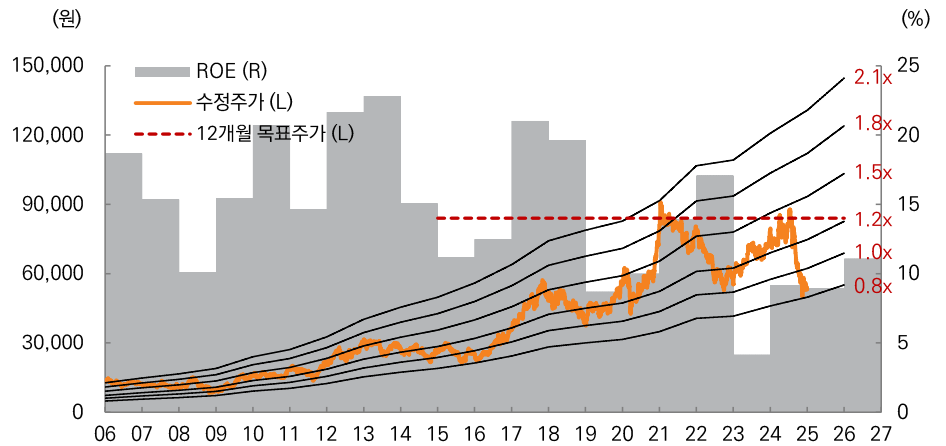
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



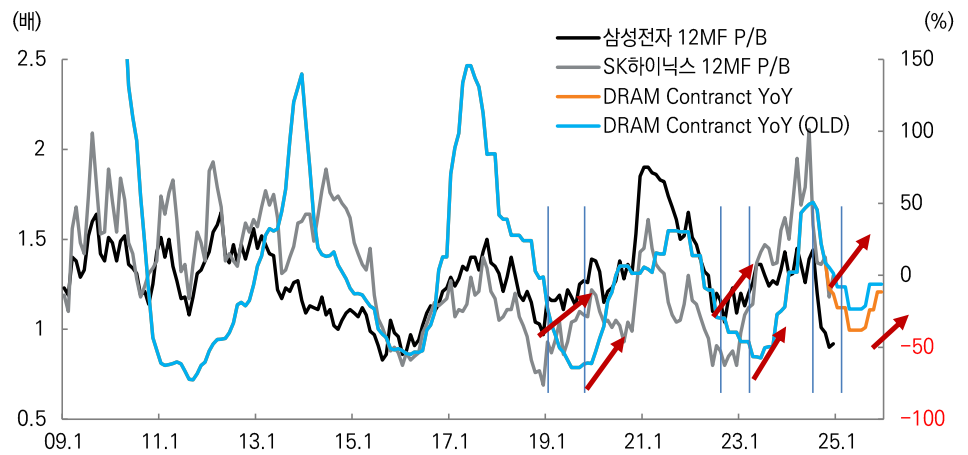
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. PC DRAM 계약가격과 밸류에이션 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,455	1,443	1,443	1,443	1,306	1,363	1,446	1,443
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.2	-0.8	0.0	0.0	1.1	4.4	6.1	-0.2
매출액	71.9	74.1	79.1	74.9	80.0	79.9	89.7	87.7	258.9	300.0	337.2	373.4
DX	47.3	42.1	45.0	40.8	50.1	44.7	49.6	45.7	170.0	175.2	190.1	196.8
DS	23.1	28.6	29.3	28.1	26.5	29.4	34.1	34.7	66.6	109.0	129.2	151.8
SDC	5.4	7.6	8.0	8.1	6.4	8.2	8.9	9.3	31.0	29.2	32.7	39.4
Harman	3.2	3.6	3.5	3.7	3.1	4.2	3.9	3.9	14.4	14.1	15.1	16.3
QoQ/YoY	6.1	3.0	6.8	-5.3	6.7	-0.1	12.3	-2.2	-14.3	15.9	12.4	10.7
DX	19.6	-11.0	6.9	-9.2	22.8	-10.8	10.9	-7.8	-6.8	3.1	8.5	3.5
DS	6.7	23.4	2.5	-4.1	-5.6	11.0	16.0	1.6	-32.4	63.7	18.5	17.5
SDC	-44.2	42.0	4.6	1.7	-21.9	28.9	8.2	4.5	-9.9	-5.8	12.0	20.5
Harman	-18.5	13.1	-2.5	5.6	-16.7	34.1	-6.7	0.8	8.9	-2.2	7.0	8.4
영업이익	6.6	10.4	9.2	6.5	7.6	8.8	11.9	11.9	6.6	32.7	40.2	59.6
DX	4.1	2.7	3.4	2.8	4.1	3.1	3.8	3.1	14.4	13.0	14.2	14.9
DS	1.9	6.5	3.9	2.6	3.0	4.3	6.6	7.0	-14.9	14.8	20.9	37.0
SDC	0.3	1.0	1.5	0.6	0.3	0.9	1.2	1.3	5.6	3.5	3.7	6.0
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.4	1.7
QoQ/YoY	133.9	58.1	-12.1	-29.3	17.3	15.3	36.0	-0.6	-84.9	398.3	22.8	48.4
DX	55.6	-33.2	23.9	-15.9	45.8	-24.6	22.9	-18.1	12.9	-9.6	9.4	4.8
DS	TTB	237.0	-40.1	-32.4	14.1	43.8	52.9	7.3	TTR	TTB	40.5	77.5
SDC	-83.1	196.5	49.8	-57.5	-56.7	233.8	25.2	11.7	-6.5	-37.0	4.7	63.4
Harman	-29.8	32.9	11.0	-2.1	-37.8	103.3	-13.4	1.8	33.3	7.7	12.6	18.8
영업이익률	9.2	14.1	11.6	8.7	9.5	11.0	13.3	13.5	2.5	10.9	11.9	16.0
DX	8.6	6.5	7.5	6.9	8.3	7.0	7.7	6.9	8.5	7.4	7.5	7.6
DS	8.3	22.6	13.2	9.3	11.2	14.6	19.2	20.3	-22.3	13.6	16.1	24.4
SDC	6.3	13.2	18.9	7.9	4.4	11.4	13.1	14.0	18.0	12.0	11.2	15.2
Harman	7.5	8.8	10.1	9.3	7.0	10.6	9.8	9.9	8.2	9.0	9.5	10.4
EBITDA	16.6	20.6	20.2	19.1	20.5	21.5	24.7	24.6	45.2	76.5	91.3	112.2
DX	5.1	3.8	4.4	3.9	5.2	4.2	4.9	4.2	18.6	17.2	18.4	19.1
DS	9.9	14.6	13.0	13.3	13.9	15.1	17.3	17.8	15.2	50.8	64.0	81.6
SDC	1.0	1.7	2.2	1.3	1.0	1.6	1.9	2.0	8.9	6.2	6.4	8.8
Harman	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5	1.7	1.8	1.9	2.2
QoQ/YoY	30.8	24.2	-1.6	-5.7	7.1	5.2	14.6	-0.1	-45.2	69.0	19.4	23.0
DX	38.5	-26.3	17.3	-12.4	33.6	-19.6	17.1	-14.2	9.9	-7.7	7.0	3.7
DS	77.1	47.5	-11.4	2.3	4.5	8.6	14.9	3.1	-71.1	232.9	26.1	27.5
SDC	-63.5	66.2	30.6	-39.6	-27.0	68.7	15.0	7.6	-18.8	-30.7	4.5	37.3
Harman	-19.5	22.1	4.5	-1.5	-27.6	64.7	-10.4	1.3	19.6	6.0	7.5	13.7
Capex	11.3	12.1	12.4	20.9	9.9	12.1	14.1	20.8	53.1	56.7	56.9	63.5
DS	9.7	9.9	10.7	17.6	7.3	9.8	12.2	19.5	48.4	47.9	48.8	55.6
SDC	1.1	1.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.4	0.8	2.4	5.6	5.6	5.3
Others	0.5	0.4	0.7	1.5	1.0	0.6	0.5	0.4	2.4	3.2	2.5	2.6
QoQ/YoY	-31.1	7.0	2.8	67.8	-52.3	21.3	17.0	47.0	-0.0	6.8	0.3	11.7
DS	-35.3	2.5	8.4	63.8	-58.4	33.3	25.0	60.0	1.0	-1.0	1.8	14.0
SDC	42.7	55.3	-46.2	82.0	-3.1	0.0	-16.7	-40.0	-4.4	134.7	0.0	-5.0
Others	-26.6	-15.5	74.4	107.8	-38.1	-34.1	-16.7	-22.1	-14.3	35.8	-21.6	5.0
FCF	5.2	8.5	7.8	-1.8	10.5	9.5	10.5	3.9	-7.9	19.8	34.4	48.7
DS	0.2	4.7	2.2	-4.3	6.5	5.3	5.1	-1.7	-33.1	2.9	15.2	26.0
SDC	-0.1	-0.1	1.2	-0.4	-0.7	-0.1	0.5	1.2	6.5	0.6	0.8	3.5
Others	5.1	3.9	4.4	3.0	4.7	4.2	5.0	4.4	18.7	16.3	18.3	19.1

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전자 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	4Q24F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,396	1,396	0.0	1,446	1,446	0.0	1,443	1,443	0.0
매출액	74.9	73.6	1.8	337.2	329.4	2.4	373.4	364.6	2.4
DX	40.8	40.6	0.6	190.1	189.5	0.3	196.8	196.2	0.3
DS	28.1	27.3	2.9	129.2	121.9	6.0	151.8	143.6	5.7
SDC	8.1	8.1	0.0	32.7	32.7	0.0	39.4	39.4	0.0
Harman	3.7	3.7	0.0	15.1	15.1	0.0	16.3	16.3	0.0
영업이익	6.5	7.7	-16.1	40.2	40.0	0.4	59.6	58.5	1.9
DX	2.8	2.9	-2.2	14.2	14.2	-0.1	14.9	14.9	-0.1
DS	2.6	3.8	-32.1	20.9	20.7	0.8	37.0	35.9	3.1
SDC	0.6	0.6	0.0	3.7	3.7	0.0	6.0	6.0	0.0
Harman	0.3	0.3	0.0	1.4	1.4	0.0	1.7	1.7	0.0
영업이익률	8.7	10.5	-1.8	11.9	12.1	-0.2	16.0	16.0	-0.1
DX	6.9	7.1	-0.2	7.5	7.5	-0.0	7.6	7.6	-0.0
DS	9.3	14.1	-4.8	16.1	17.0	-0.8	24.4	25.0	-0.6
SDC	7.9	7.9	0.0	11.2	11.2	0.0	15.2	15.2	0.0
Harman	9.3	9.3	0.0	9.5	9.5	0.0	10.4	10.4	0.0
EBITDA	19.1	19.0	0.5	91.3	86.0	6.1	112.2	106.4	5.5
DX	3.9	3.9	-1.6	18.4	18.4	-0.1	19.1	19.1	-0.1
DS	13.3	13.2	0.8	64.0	58.8	8.9	81.6	75.8	7.7
SDC	1.3	1.3	0.0	6.4	6.4	0.0	8.8	8.8	0.0
Harman	0.5	0.5	0.0	1.9	1.9	0.0	2.2	2.2	0.0
Capex	20.9	20.9	0.0	56.9	56.9	0.0	63.5	63.5	0.0
DS	17.6	17.6	0.0	48.8	48.8	0.0	55.6	55.6	0.0
SDC	1.7	1.7	0.0	5.6	5.6	0.0	5.3	5.3	0.0
Others	1.5	1.5	0.0	2.5	2.5	0.0	2.6	2.6	0.0
FCF	-1.8	-1.9	RR	34.4	29.1	17.9	48.7	42.9	13.6
DS	-4.3	-4.4	RR	15.2	10.0	52.4	26.0	20.2	28.9
SDC	-0.4	-0.4	RR	0.8	0.8	0.0	3.5	3.5	0.0
Others	3.0	3.0	-0.5	18.3	18.3	-0.1	19.1	19.1	-0.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	23.1	28.6	29.3	28.1	26.5	29.4	34.1	34.7	66.6	109.0	129.2	151.8
DRAM	10.7	13.5	14.5	15.3	14.8	16.1	17.9	18.5	28.7	54.0	71.2	90.0
NAND	6.8	8.3	7.7	7.1	6.6	7.2	7.9	7.9	15.5	29.9	30.5	31.0
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	5.7	5.1	6.1	8.4	8.2	22.5	25.1	27.5	30.9
QoQ/YoY	6.7	23.4	2.5	-4.1	-5.6	11.0	16.0	1.6	-32.4	63.7	18.5	17.5
DRAM	1.8	25.9	7.9	5.2	-3.1	8.7	10.9	3.5	-35.0	88.3	31.9	26.4
NAND	30.7	21.7	-6.3	-8.2	-7.0	8.4	9.6	0.9	-36.8	93.6	2.0	1.4
Foundry/LSI	-5.7	20.8	2.6	-18.8	-10.6	20.8	36.8	-1.9	-24.9	11.9	9.4	12.2
영업이익	1.9	6.5	3.9	2.6	3.0	4.3	6.6	7.0	-14.9	14.8	20.9	37.0
DRAM	2.4	5.0	4.5	4.9	4.4	5.4	6.3	6.7	-1.2	16.7	22.9	32.8
NAND	0.3	1.9	0.8	0.1	-0.2	0.3	0.9	0.9	-10.2	3.1	1.9	3.0
Foundry/LSI	-0.8	-0.4	-1.4	-2.3	-1.3	-1.4	-0.6	-0.6	-3.5	-5.0	-3.9	1.2
QoQ/YoY	TTB	237.0	-40.1	-32.4	14.1	43.8	52.9	7.3	TTR	TTB	40.5	77.5
DRAM	123.9	111.7	-8.7	7.0	-8.9	21.9	16.6	6.9	TTR	TTB	36.5	43.5
NAND	TTB	459.8	-60.0	-92.8	TTR	TTB	234.3	5.8	TTR	TTB	-37.0	55.8
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTR	RR	RR	TTB
영업이익률	8.3	22.6	13.2	9.3	11.2	14.6	19.2	20.3	-22.3	13.6	16.1	24.4
DRAM	22.0	37.0	31.3	31.8	29.9	33.5	35.3	36.4	-4.1	31.0	32.1	36.4
NAND	5.0	23.0	9.8	0.8	-2.6	3.7	11.3	11.9	-66.1	10.2	6.3	9.7
Foundry/LSI	-13.8	-6.4	-20.6	-40.6	-25.1	-22.5	-7.5	-7.8	-15.5	-19.7	-14.3	4.0
EBITDA	9.9	14.6	13.0	13.3	13.9	15.1	17.3	17.8	15.2	50.8	64.0	81.6
DRAM	4.5	7.2	7.0	7.7	8.6	9.5	10.4	10.9	8.3	26.4	39.4	53.3
NAND	2.5	4.1	3.2	2.9	2.8	3.2	3.8	3.9	-0.3	12.8	13.6	14.2
Foundry/LSI	2.9	3.3	2.7	2.6	2.5	2.3	3.1	3.1	7.2	11.6	11.0	14.1
Capex	9.7	9.9	10.7	17.6	7.3	9.8	12.2	19.5	48.4	47.9	48.8	55.6
DRAM	3.7	3.8	4.1	6.8	3.4	4.5	5.6	9.0	13.1	18.4	22.4	27.6
NAND	2.6	2.7	2.9	4.8	1.8	2.5	3.1	4.9	13.1	13.0	12.3	11.1
Foundry/LSI	3.3	3.4	3.7	6.1	2.1	2.8	3.5	5.6	22.3	16.5	14.1	16.9

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,455	1,443	1,443	1,443	1,306	1,363	1,446	1,443
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.2	-0.8	0.0	0.0	1.1	4.4	6.1	-0.2
DRAM												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.8	10.7	10.9	10.2	11.2	12.4	12.8	21.9	39.5	49.2	62.3
QoQ/YoY	1.3	22.0	9.0	2.3	-7.0	9.6	10.9	3.5	-36.6	80.4	24.6	26.6
출하량 (Gb)	22.3	23.1	23.1	21.1	20.4	23.9	27.2	28.0	78.5	89.6	102.2	116.8
QoQ/YoY	-15.0	4.0	-0.3	-8.5	-3.1	16.8	13.9	2.9	9.8	14.1	14.1	14.3
Bit M/S	39.4	38.8	36.4	31.6	29.9	33.0	34.6	34.1	37.5	36.4	33.9	31.3
ASP (US\$)	0.36	0.42	0.46	0.52	0.50	0.47	0.45	0.46	0.28	0.44	0.48	0.53
QoQ/YoY	19.1	17.3	9.3	11.8	-4.0	-6.2	-2.7	0.6	-42.3	58.2	9.2	10.8
Conventional												
매출액 (US\$bn)	7.4	8.8	8.9	8.8	7.5	8.1	9.1	9.4	20.2	33.9	36.8	46.3
QoQ/YoY	2.7	18.9	1.0	-1.0	-14.5	7.6	12.7	3.0	-40.0	67.2	8.8	25.6
출하량 (Gb)	21.7	22.4	21.7	19.5	18.6	21.7	25.0	25.7	77.3	85.3	93.7	106.4
QoQ/YoY	-15.0	2.8	-2.9	-10.0	-5.0	17.0	15.0	3.0	8.8	10.4	9.7	13.6
ASP (US\$)	0.34	0.39	0.41	0.45	0.40	0.37	0.37	0.37	0.26	0.40	0.39	0.43
QoQ/YoY	20.8	15.7	4.0	10.0	-10.0	-8.0	-2.0	0.0	-44.8	51.4	-0.8	10.5
HBM												
매출액 (US\$bn)	0.7	1.0	1.8	2.2	2.7	3.1	3.2	3.4	1.7	5.7	12.4	16.1
QoQ/YoY	-12.1	56.2	76.4	18.5	23.6	15.0	6.1	5.1	105.7	242.8	118.7	29.7
Portion in DRAM	8.2	10.5	17.0	19.7	26.2	27.5	26.3	26.7	7.5	14.3	25.2	25.8
출하량 (Gb)	0.5	0.8	1.4	1.6	1.9	2.2	2.2	2.3	1.3	4.2	8.5	10.3
QoQ/YoY	-15.0	53.7	73.0	15.0	20.0	15.0	3.0	2.0	153.1	236.6	102.0	21.0
Portion in DRAM	2.3	3.4	5.9	7.4	9.2	9.0	8.2	8.1	1.6	4.7	8.4	8.8
ASP (US\$)	1.29	1.31	1.34	1.38	1.42	1.42	1.46	1.50	1.3	1.3	1.5	1.6
QoQ/YoY	3.4	1.6	2.0	3.0	3.0	0.0	3.0	3.0	-18.7	1.8	8.3	7.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	5.1	6.0	5.7	5.1	4.5	5.0	5.4	5.5	11.8	22.0	21.1	21.4
QoQ/YoY	30.0	17.9	-5.4	-10.8	-10.7	9.3	9.6	0.9	-38.3	85.5	-3.8	1.6
출하량 (GB)	80.8	77.5	71.3	69.2	65.7	75.6	85.4	88.0	268.5	298.8	324.6	369.9
QoQ/YoY	-3.0	-4.0	-8.0	-3.0	-5.0	15.0	13.0	3.0	16.5	11.3	8.6	13.9
Bit M/S	39.2	38.5	31.5	30.0	32.2	32.9	31.7	31.9	35.7	34.6	33.1	32.1
ASP (US\$)	0.06	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.04	0.07	0.07	0.06
QoQ/YoY	34.0	22.8	2.8	-8.0	-6.0	-5.0	-3.0	-2.0	-47.0	66.7	-11.5	-10.8

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	4Q24F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	28.1	27.3	2.9	129.2	121.9	6.0	151.8	143.6	5.7
DRAM	15.3	14.0	8.9	71.2	62.6	13.7	90.0	80.5	11.8
NAND	7.1	7.6	-5.8	30.5	31.4	-2.9	31.0	31.9	-2.9
Foundry/LSI	5.7	5.7	0.0	27.5	27.9	-1.3	30.9	31.2	-1.2
영업이익	2.6	3.8	-32.1	20.9	20.7	0.8	37.0	35.9	3.1
DRAM	4.9	4.4	11.0	22.9	18.8	21.3	32.8	28.3	16.0
NAND	0.1	0.8	-93.1	1.9	4.0	-51.7	3.0	5.0	-39.7
Foundry/LSI	-2.3	-1.3	RR	-3.9	-2.2	RR	1.2	2.6	-53.5
영업이익률	9.3	14.1	-4.8	16.1	17.0	-0.8	24.4	25.0	-0.6
DRAM	31.8	31.2	0.6	32.1	30.1	2.0	36.4	35.1	1.3
NAND	0.8	10.6	-9.8	6.3	12.7	-6.4	9.7	15.6	-5.9
Foundry/LSI	-40.6	-23.5	-17.1	-14.3	-7.7	-6.5	4.0	8.5	-4.5
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	-8.5	-5.4	-3.1	14.1	14.0	0.1	14.3	17.2	-2.9
ASP 증감율	11.8	-0.6	12.5	9.2	-1.6	10.9	10.8	9.9	1.0
Conventional									
Bit growth	-10.0	-7.0	-3.0	9.7	9.3	0.4	13.6	16.8	-3.1
ASP 증감율	10.0	-6.0	16.0	-0.8	-16.0	15.2	10.5	9.8	0.7
HBM									
Bit growth	15.0	20.0	-5.0	102.0	107.4	-5.4	21.0	21.0	0.0
% in DRAM	7.4	7.5	-0.1	8.4	8.7	-0.3	8.8	8.9	-0.1
ASP 증감율	3.0	5.0	-2.0	8.3	9.5	-1.2	7.2	7.2	0.0
NAND									
Bit growth	-3.0	3.0	-6.0	8.6	10.3	-1.6	13.9	13.9	0.0
ASP 증감율	-8.0	-8.0	0.0	-11.5	-11.5	0.0	-10.8	-10.8	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 삼성전자 3개년 주주환원

(조원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	34.1	36.4	49.4
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	72.4	78.0	94.8
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	58.6	56.9	63.5
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	13.8	21.2	31.3
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	6.9	10.6	15.6
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 재원	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	-2.9	-5.1	-6.3
자사주매입액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	7.0	0.0
특별배당액	0.0	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총 주주환원액	9.6	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	12.8	16.8	9.8
총 배당지급액	9.6	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
배당성향 (%)	21.9	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	28.8	26.9	19.9
보통주	8.5	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
기말주식수 (백만주)									
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970
(자사주)	0	0	0	0	0	0	50	116	0
우선주	823	823	823	823	823	823	823	823	823
(자사주)	0	0	0	0	0	0	8	19	0
수정 DPS (₩)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,445	1,445	1,445
연평균 수정주가 (₩)									
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	53,200	53,200	53,200
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	44,200	44,200	44,200
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.7	2.7	2.7
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	3.3	3.3	3.3
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	86.8	98.1	119.6

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	258,935	300,139	339,071	376,833
매출원가	180,389	187,727	214,745	223,739
매출총이익	78,546	112,412	124,326	153,094
판매비와관리비	71,980	79,689	83,025	91,288
조정영업이익	6,567	32,723	41,300	61,806
영업이익	6,567	32,723	41,300	61,806
비영업손익	4,439	5,337	6,160	7,259
금융손익	3,428	4,081	4,960	6,059
관계기업등 투자손익	888	1,329	1,200	1,200
세전계속사업손익	11,006	38,060	47,460	69,065
계속사업법인세비용	-4,481	4,119	8,722	15,194
계속사업이익	15,487	33,941	38,738	53,871
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15,487	33,941	38,738	53,871
지배주주	14,473	33,053	37,498	52,147
비지배주주	1,014	887	1,240	1,724
총포괄이익	18,837	46,025	44,338	59,471
지배주주	17,846	45,024	43,321	58,107
비지배주주	992	1,001	1,017	1,364
EBITDA	45,234	76,455	92,380	114,389
FCF	-13,474	13,455	26,763	38,547
EBITDA 마진율 (%)	17.5	25.5	27.2	30.4
영업이익률 (%)	2.5	10.9	12.2	16.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	11.0	11.1	13.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	44,137	72,109	83,640	102,074
당기순이익	15,487	33,941	38,738	53,871
비현금수익비용가감	36,520	40,449	52,989	59,865
유형자산감가상각비	35,532	40,768	48,084	49,586
무형자산상각비	3,134	2,964	2,996	2,996
기타	-2,146	-3,283	1,909	7,283
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,459	-988	-4,978	-3,180
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	236	-3,853	-7,624	-4,870
재고자산 감소(증가)	-3,207	451	-9,792	-6,254
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,104	-196	2,295	1,466
법인세납부	-6,621	-5,550	-8,722	-15,194
투자활동으로 인한 현금흐름	-16,923	-54,628	-59,335	-64,374
유형자산처분(취득)	-57,513	-58,607	-56,877	-63,527
무형자산감소(증가)	-2,911	-2,366	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	42,412	-2,436	-4,459	-2,848
기타투자활동	1,089	8,781	4,001	4,001
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,593	-8,142	-10,609	-10,609
장단기금융부채의 증가(감소)	2,353	3,795	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,864	-10,880	-9,809	-9,809
기타재무활동	-1,082	-1,057	-800	-800
현금의 증가	19,400	14,879	14,983	29,213
기초현금	49,681	69,081	83,960	98,943
기말현금	69,081	83,960	98,943	128,157

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

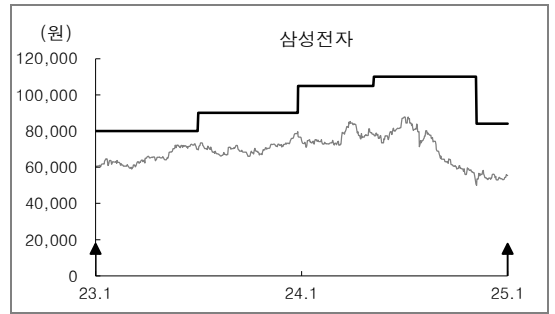
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	195,937	224,494	264,408	309,546
현금 및 현금성자산	69,081	83,960	98,943	128,157
매출채권 및 기타채권	43,281	50,645	59,632	65,372
재고자산	51,626	55,184	64,975	71,230
기타유동자산	31,949	34,705	40,858	44,787
비유동자산	259,969	279,386	289,495	303,916
관계기업투자등	11,767	13,031	15,343	16,820
유형자산	187,256	205,581	214,374	228,314
무형자산	22,742	23,125	22,129	21,132
자산총계	455,906	503,880	553,903	613,462
유동부채	75,719	86,504	99,593	107,953
매입채무 및 기타채무	26,644	28,747	33,848	37,106
단기금융부채	8,423	12,741	12,741	12,741
기타유동부채	40,652	45,016	53,004	58,106
비유동부채	16,509	17,301	19,707	21,244
장기금융부채	4,262	3,740	3,740	3,740
기타비유동부채	12,247	13,561	15,967	17,504
부채총계	92,228	103,805	119,300	129,197
지배주주지분	353,234	389,663	422,952	470,889
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	369,921	397,610	439,948
비지배주주지분	10,444	10,412	11,652	13,376
자본총계	363,678	400,075	434,604	484,265

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	36.8	10.9	10.0	7.2
P/CF (x)	10.3	4.9	4.1	3.3
P/B (x)	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	10.0	3.6	2.9	2.1
EPS (원)	2,131	4,866	5,520	7,677
CFPS (원)	7,656	10,951	13,504	16,744
BPS (원)	52,002	57,365	62,266	69,323
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	55.7	25.4	22.3	16.0
배당수익률 (%)	1.8	2.5	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	-14.3	15.9	13.0	11.1
EBITDA증가율 (%)	-45.2	69.0	20.8	23.8
조정영업이익증가율 (%)	-84.9	398.3	26.2	49.7
EPS증가율 (%)	-73.6	128.4	13.4	39.1
매출채권 회전율 (회)	7.2	7.5	7.2	7.1
재고자산 회전율 (회)	5.0	5.6	5.6	5.5
매입채무 회전율 (회)	16.4	15.5	15.2	14.0
ROA (%)	3.4	7.1	7.3	9.2
ROE (%)	4.1	8.9	9.2	11.7
ROIC (%)	3.6	9.7	11.3	15.2
부채비율 (%)	25.4	25.9	27.5	26.7
유동비율 (%)	258.8	259.5	265.5	286.7
순차입금/자기자본 (%)	-21.7	-23.2	-25.8	-29.8
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	39.0	51.4	77.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2024.11.14	매수	84,000	-	-
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.