



KB 증권



더 많은 리포트 보기

삼성전자 (005930)

10조원 자사주, 단기 반등 계기

2024년 11월 18일

반도체 / 전기전자 Analyst 김동원
jeff.kim@kbfq.com

PBR 1배 미만 5회 중 자사주 매입 3회

KB증권은 삼성전자 목표주가 80,000원, 투자 의견 Buy를 유지한다. 2024년 11월 15일 삼성전자는 이사회를 통해 10조원 자사주 매입을 공시했다. 2024년 11월 8일 (증가 57,000원) 이후 PBR 1배 (2024E 56,516원)를 5일 연속 하회한 후 단행된 삼성전자 자사주 매입 결정은 2015년 (11.3조원)과 2017년 (9.3조원) 이후 3번째다. 2010년 이후 삼성전자 주가가 PBR 1배를 하회 것은 2024년을 포함하면 총 5번으로 이중 자사주 매입 결정 후 과거 주가 추이 사례를 감안하면 삼성전자 주가는 단기 상승세를 시험하며 반등 계기로 분명히 작용했다. 하지만 그 이후 삼성전자 주가는 반도체 업황 회복에 따른 실적 개선 여부가 중장기 주가의 상승 폭을 결정하는 직접적 요인으로 작용했다.

내년 상반기까지 반도체 수요 양극화 예상

2025년 메모리 반도체 시장은 상반기까지 모바일, PC 중심의 DDR4 재고 증가와 DDR5 공급 완화가 전망되는 반면 HBM 중심의 AI 메모리 공급 부족은 지속되며 뚜렷한 수요 양극화 예상된다. 따라서 내년 상반기 메모리 시장은 범용 메모리 재고 감소 속도 여부에 따라 하반기 수급 및 가격 방향성이 결정될 전망이다. 이에 따라 2025년 삼성전자 메모리 전략은 공급 확대에 따른 점유율 상승보다는 AI와 고용량 서버 메모리 중심의 수익성 전략이 예상되어 2025년 삼성전자 설비투자가 신규증설보다 전환투자 및 후공정 중심으로 집중되며 내년 메모리 반도체 공급량은 제한적 수준에 그칠 전망이다.

2025년 추정 영업이익 43조원, +21% YoY

2025년 실적은 매출 321.3조원 (+6% YoY), 영업이익 43.2조원 (+21% YoY, OPM 13.5%)으로 2022년 (영업이익 43조원)과 유사한 실적 달성이 전망된다. 이는 글로벌 HBM 시장의 HBM3E 출하 비중이 2024년 46%에서 2025년 85%까지 확대가 예상되는 가운데 내년 HBM 매출비중이 DRAM 매출 (64.8조원)의 1/4을 차지해 범용 DRAM 가격 하락을 일부 상쇄할 것으로 전망되기 때문이다. 이번 10조원 자사주 매입 결정은 삼성전자 주가의 단기 반등 계기로 작용할 전망이다. 이는 주주 가치를 제고하는 밸류업 정책의 일환으로 판단되기 때문이다. 다만 중장기 관점의 주가 상승 모멘텀은 내년 HBM4 주도권 확보를 통한 시장 조기 진입과 DDR4, DDR5 등 범용 메모리 재고의 뚜렷한 감소세가 이뤄져야 할 것으로 보인다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	80,000
Dividend yield* (%)	2.7
Total return (%)	52.2
현재가 (11/15, 원)	53,500
Consensus target price (원)	86,480
시가총액 (조원)	319.4

* Dividend Yield는 12개월 Forward

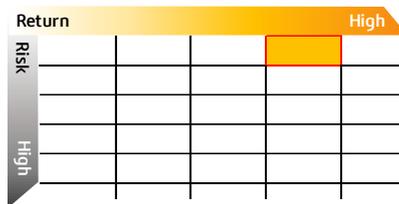
Trading Data

Free float (%)	79.9
거래대금 (3m, 십억원)	1,667.7
외국인 지분율 (%)	51.8
주요주주 지분율 (%)	삼성생명보험 외 16 인 20.1
	국민연금공단 7.7

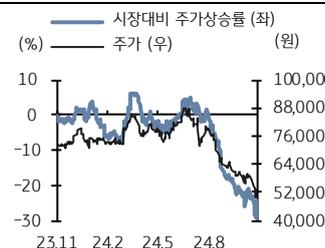
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.3	-30.3	-31.0	-24.5
시장대비 상대수익률	-4.5	-23.9	-22.4	-23.9

Risk & Total Return (annualized over three years)

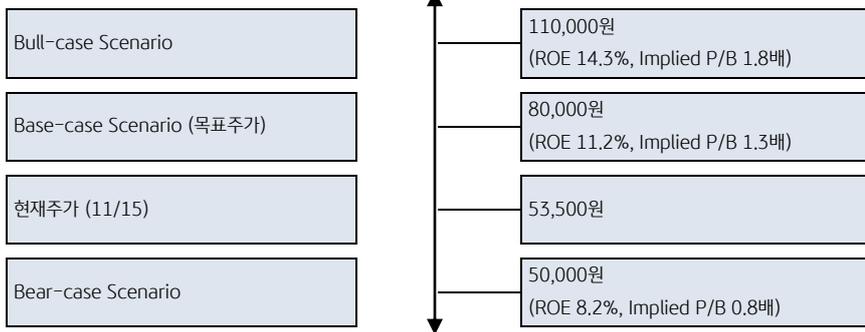


Stock Price & Relative Performance



자료: 삼성전자, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

- 1) 메모리 업황 개선 및 ASP 상승 지속
- 2) 글로벌 매크로 이슈 완화에 따른 IT 수요 회복

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2024년 DRAM ASP +55% 이상 상승
- 2) 2024년 NAND ASP +65% 이상 상승

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2024년 DRAM ASP +55% 이하 상승
- 2) 2024년 NAND ASP +65% 이하 상승

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	303,594	321,376	303,594	321,376	-	-
영업이익	35,857	43,235	35,857	43,235	-	-
지배주주순이익	34,653	37,968	34,653	37,968	-	-

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

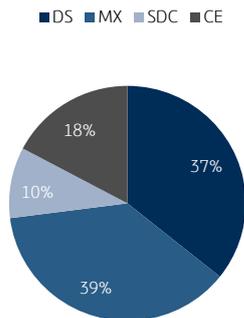
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	303,594	321,376	305,837	336,337	-0.7	-4.4
영업이익	35,857	43,235	37,811	50,431	-5.2	-14.3
지배주주순이익	34,653	37,968	33,986	42,295	+2.0	-10.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation
- 2) 목표주가 산정:
12m forward BVPS 60,065원 x P/B 1.33배
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
110,000원 ~ 50,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m forward P/B 1.3배

매출액 구성 (% , 3Q24 기준)



자료: 삼성전자, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+0.4	+0.4

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
삼성전자	319,383	10.5	9.6	0.9	0.9	3.8	3.3	9.4	9.5	2.7	2.7
인텔	146,649	N/A	25.7	1.0	0.9	16.2	8.3	26.1	24.2	1.6	1.1
마이크론	149,155	10.6	7.4	2.0	1.7	5.4	4.2	7.3	16.5	0.5	0.5

자료: Bloomberg, 삼성전자는 KB증권 추정

표 1. 2025년 메모리 추정 영업이익 26.9조원, +22% YoY

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM											
Bit Growth (% QoQ)	(11)	16	10	35	(15)	5	0	5	10	19	14
ASP (% QoQ)	(16)	(7)	5	11	19	18	8	7	(45)	55	9
영업이익 (십억원)	(1,020)	(445)	(353)	1,100	1,997	4,901	4,406	5,786	(718)	17,090	21,067
영업이익률 (%)	(22)	(9)	(6)	12	19	38	33	38	(3)	38	33
NAND											
Bit Growth (% QoQ)	3	5	(3)	35	(2)	(5)	(6)	2	16	14	15
ASP (% QoQ)	(18)	(8)	2	8	32	20	9	0	(47)	65	3
영업이익 (십억원)	(3,255)	(3,311)	(2,728)	(2,302)	853	1,864	1,029	1,336	(11,596)	5,083	5,851
영업이익률 (%)	(80)	(84)	(73)	(40)	12	21	11	14	(66)	15	15

자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 2. 2025년 추정 영업이익 43.2조원, +21% YoY

(조원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	63.7	60.0	67.4	67.8	71.9	74.1	79.1	78.5	258.9	303.6	321.4
Semi	13.7	14.8	16.4	20.6	23.1	28.6	29.1	31.4	65.6	112.1	129.8
DRAM	4.7	5.1	5.6	8.9	10.6	12.9	13.5	15.2	24.2	52.2	64.9
NAND	4.1	3.9	3.7	5.8	6.9	8.9	9.1	9.3	17.5	34.2	38.4
System LSI	4.8	5.8	6.4	6.0	5.7	6.8	6.4	6.8	22.9	25.7	26.5
DP	6.6	6.5	8.2	9.7	5.4	7.7	8.0	9.0	31.0	30.1	32.5
IM	31.8	25.5	30.0	24.0	33.5	27.4	30.5	26.5	111.4	117.9	113.7
CE	14.1	14.4	13.7	14.3	13.5	15.5	14.5	14.6	56.4	58.0	58.1
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	6.6	10.4	9.2	9.6	6.6	35.9	43.2
Semi	(4.6)	(4.4)	(3.7)	(2.2)	1.9	6.5	3.9	5.6	(14.9)	17.8	25.4
DP	0.8	0.8	1.9	2.0	0.3	1.0	1.5	1.2	5.6	4.1	4.5
IM	3.9	3.0	3.3	2.7	3.5	2.2	2.8	2.1	13.0	10.7	9.9
CE	0.2	0.7	0.4	(0.0)	0.5	0.5	0.5	0.3	1.3	1.9	1.9
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	14.1	11.6	12.3	2.5	11.8	13.5
Semi	(33.4)	(29.5)	(22.8)	(10.6)	8.3	22.6	13.3	17.9	(22.7)	15.9	19.6
DP	11.7	13.0	23.6	20.8	6.3	13.2	18.9	13.7	18.0	13.6	13.9
IM	12.4	11.9	11.0	11.4	10.5	8.1	9.2	8.0	11.7	9.1	8.7
CE	1.3	5.1	2.8	(0.0)	3.9	3.2	3.7	2.1	2.3	3.2	3.3
지배주주 순이익	1.4	1.5	5.5	6.0	6.6	9.6	9.8	8.6	14.5	34.7	38.0

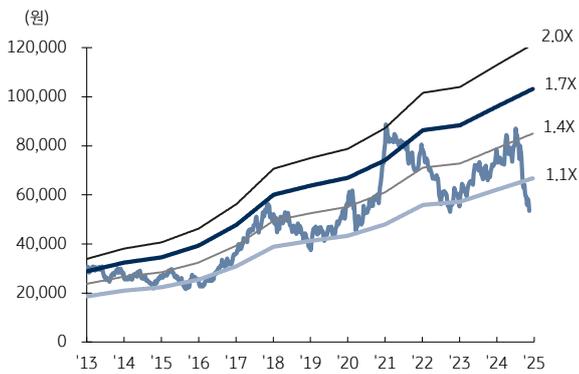
자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 3. 삼성전자 Historical Valuation

(십억원, x)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	평균
매출액	206,206	200,653	201,867	239,575	243,771	230,401	236,807	279,605	302,231	258,935	240,005
영업이익	25,025	26,413	29,241	53,645	58,887	27,769	35,994	51,634	43,377	6,567	35,855
영업이익률	12.1	13.2	14.5	22.4	24.2	12.1	15.2	18.5	14.4	2.5	14.9
EPS	2,713	2,198	2,735	5,421	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,206
P/E (High)	11.0	13.7	13.4	10.6	9.0	18.1	21.2	16.8	9.9	36.8	16.0
P/E (Low)	7.9	9.4	8.0	6.6	6.3	11.6	11.0	11.8	6.4	25.6	10.5
P/E (Avg.)	9.5	11.8	10.5	8.6	7.8	14.7	14.9	13.7	7.9	31.7	13.1
BVPS	20,056	21,903	24,340	28,971	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	52,002	35,398
P/B (High)	1.6	1.5	1.6	2.0	1.5	1.5	2.1	2.2	1.6	1.5	1.8
P/B (Low)	1.1	1.0	0.9	1.3	1.1	1.0	1.1	1.6	1.0	1.1	1.2
P/B (Avg.)	1.4	1.3	1.2	1.7	1.3	1.2	1.5	1.8	1.3	1.5	1.5
ROE (%)	16.0	11.5	13.0	22.2	21.2	9.0	10.2	14.7	18.5	4.2	14.0

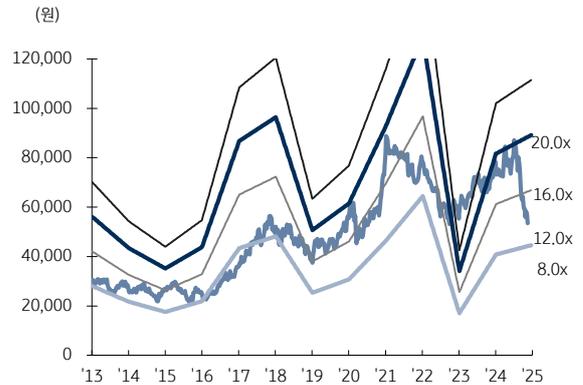
자료: 삼성전자, KB증권

그림 1. 삼성전자 12개월 forward P/B 0.9배



자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 2. 삼성전자 12개월 forward P/E 9.7배



자료: 삼성전자, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	279,605	302,231	258,935	303,594	321,376
매출원가	166,411	190,042	180,389	193,935	192,266
매출총이익	113,193	112,190	78,547	109,659	129,110
판매비와관리비	61,560	68,813	71,980	73,802	85,875
영업이익	51,634	43,377	6,567	35,857	43,235
EBITDA	85,881	82,484	45,234	76,004	84,761
영업외손익	1,718	3,064	4,439	4,526	4,523
이자수익	1,278	2,720	4,358	4,527	4,455
이자비용	432	763	930	914	1,150
지분법손익	730	1,091	888	851	853
기타영업외손익	142	16	124	62	365
세전이익	53,352	46,440	11,006	40,383	47,758
법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	5,078	9,790
당기순이익	39,907	55,654	15,487	35,305	37,968
지배주주순이익	39,244	54,730	14,473	34,653	37,968
수정순이익	39,244	54,730	14,473	34,653	37,968

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액 성장률	18.1	8.1	-14.3	17.3	5.9
영업이익 성장률	43.5	-16.0	-84.9	446.0	20.6
EBITDA 성장률	29.5	-4.0	-45.2	68.0	11.5
지배기업순이익 성장률	50.4	39.5	-73.6	159.4	9.6
매출총이익률	40.5	37.1	30.3	36.1	40.2
영업이익률	18.5	14.4	2.5	11.8	13.5
EBITDA이익률	30.7	27.3	17.5	25.0	26.4
세전이익률	19.1	15.4	4.3	13.3	14.9
지배기업순이익률	14.0	18.1	5.6	11.4	11.8

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	60,243	72,622
당기순이익	39,907	55,654	15,487	35,305	37,968
유형자산상각비	34,247	39,108	38,667	40,148	41,526
기타비현금손익 조정	14,808	-6,034	-2,147	649	8,938
운전자본증감	-16,287	-16,999	-5,459	-11,150	-6,057
매출채권감소 (증가)	-7,507	6,332	236	-7,165	-2,711
재고자산감소 (증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-3,265	-3,450
매입채무증가 (감소)	2,543	-6,742	1,104	-21	768
기타운전자본증감	-1,611	-3,278	-3,592	-699	-665
기타영업현금흐름	-7,571	-9,547	-2,410	-4,709	-9,752
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-82,250	-59,492
유형자산투자감소 (증가)	-46,764	-49,213	-57,513	-53,514	-53,917
무형자산투자감소 (증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-2,866	-1,000
투자자산감소 (증가)	4,841	6,513	5,350	3,434	-1,412
기타투자현금흐름	11,581	14,770	38,151	-29,304	-3,163
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-14,096	-5,977
금융부채 증감	-3,453	-9,576	1,281	158	572
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-20,510	-9,814	-9,864	-10,880	-4,905
기타재무현금흐름	-27	0	-9	-3,374	-1,644
기타현금흐름	1,582	-539	779	3,470	0
현금의 증가 (감소)	9,649	10,649	19,400	-32,632	7,153
기말현금	39,031	49,681	69,081	36,449	43,602
인여현금흐름 (FCF)	18,342	12,969	-13,376	6,729	18,705
순현금흐름	1,323	-864	-25,173	-2,762	9,745
순현금 (순차입금)	105,758	104,894	79,721	76,959	86,704

자료: 삼성전자, KB증권 추정

재무상태표

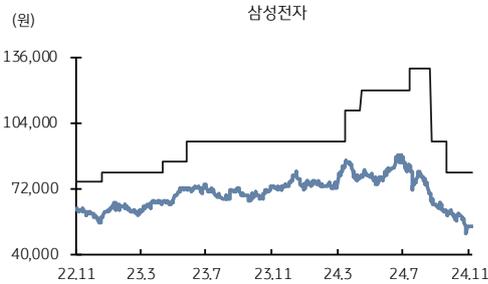
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	426,621	448,425	455,906	493,428	525,815
유동자산	218,163	218,471	195,937	214,541	232,126
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	36,449	43,602
단기금융자산	85,119	65,547	23,326	54,008	57,171
매출채권	40,713	35,722	36,647	46,280	48,991
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,900	62,350
기타유동자산	11,915	15,334	15,256	18,905	20,012
비유동자산	208,458	229,954	259,969	278,887	293,690
투자자산	24,423	23,696	20,680	24,103	25,515
유형자산	149,929	168,045	187,256	204,043	219,231
무형자산	20,236	20,218	22,742	23,653	21,856
기타비유동자산	13,870	17,994	29,291	27,088	27,088
부채총계	121,721	93,675	92,228	99,357	101,966
유동부채	88,117	78,345	75,719	81,491	83,273
매입채무	13,453	10,645	11,320	13,112	13,880
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	9,757	10,329
기타유동부채	59,646	61,464	55,976	58,622	59,064
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,866	18,693
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	3,740	3,740
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	14,126	14,953
자본총계	304,900	354,750	363,678	394,072	423,849
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본항목	87	87	99	73	73
기타포괄손익누계액	-2,215	1,852	1,181	7,000	6,167
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	371,521	402,132
지배자본 계	296,238	345,186	353,234	383,895	413,673
비지배자본	8,662	9,563	10,444	10,177	10,177

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
Multiples					
P/E	13.6	6.9	36.8	10.5	9.6
P/B	1.8	1.1	1.5	0.9	0.9
P/S	1.9	1.2	2.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.0	3.4	10.0	3.8	3.3
EV/EBIT	8.3	6.4	68.6	8.1	6.5
배당수익률	1.8	2.6	1.8	2.7	2.7
EPS	5,777	8,057	2,131	5,102	5,589
BVPS	43,611	50,817	52,002	56,516	60,900
SPS (주당매출액)	41,163	44,494	38,120	44,694	47,312
DPS (주당배당금)	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성장률 (%)	25.0	17.9	67.8	28.3	25.8
수익성지표					
ROE	13.9	17.1	4.1	9.4	9.5
ROA	9.9	12.7	3.4	7.4	7.5
ROIC	13.2	16.6	4.3	9.3	9.5
안정성지표					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.2	24.1
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.5	2.8	2.6	2.6	2.8
이자보상배율 (배)	119.7	56.9	7.1	39.2	37.6
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.8	7.9	7.2	7.3	6.8
매입채무회전율	24.1	25.1	23.6	24.9	23.8
재고자산회전율	7.6	6.5	5.0	5.5	5.3

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



삼성전자 (005930)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-11-17	Buy	김동원	75,000	-20.83	
23-01-05	Buy	김동원	80,000	-21.96	-17.38
23-04-28	Buy	김동원	85,000	-19.93	-14.94
23-06-13	Buy	김동원	95,000	-24.31	-10.53
24-04-03	Buy	김동원	110,000	-27.20	-22.45
24-05-02	Buy	김동원	120,000	-32.84	-26.83
24-08-01	Buy	김동원	130,000	-42.21	-38.31
24-09-09	Buy	김동원	95,000	-33.39	-30.21
24-10-08	Buy	김동원	80,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [삼성전자]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
90.8	9.2	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.