

# 2024.05.07.(화) 증권사리포트

하이브

단기적인 이슈와 장기적인 모멘텀

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

단기 기간 조정 예상되나, 장기로는 최선호주 유지

최근 어도어 이슈로 주가가 하락했는데, 2025~2026년 스타디움 월드 투어를 가정한 뉴진스의 예상 영업이익 기여도는 약 16% 내외로 이슈 발생 후 하락 폭을 고려하면 시장은 이미 뉴진스의 이탈 가능성을 선 반영하고 있다. 다만, 동방신기의 사례처럼 사측과 아티스트 간의 쟁점 사항이 있는 것은 아니기에 가능성은 상당히 제한적이다. 법적인 판단이 나오기 전까지 기간 조정이 불가피하나, 약 1년이라는 장기적 관점에서 보면 향후 BTS 전원 제대, 위버스 플랫폼 수익화(멤버십+), 그리고 미국 걸그룹 데뷔가 있다. BTS 월드 투어 재개 전까지 조정 시마다 꾸준히 비중을 확대하는 최선호주 의견을 유지한다.

1Q Review: OP 144억원(-12% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 3,609억원(-12% YoY)/144억원(-12%)으로 컨센서스(172억원)을 하회했다. 제이홉/르세라핌 등의 컴백과 투어스/아일릿의 성공적인 데뷔가 반영되었지만, 2분기에 집중된 활동 계획과 신인 데뷔 비용 등이 반영되면서 이익은 다소 아쉬웠다. 1분기 음/반원 내 음원 비중은 약 50% 수준이었으며, 제한적인 활동으로 위버스 MAU도 920만명(-9%)으로 하락했다. 다만, 6월 BTS 멤버 진의 제대와 아티스트 활동 재개로 1분기를 저점으로 회복할 것으로 예상된다. 2분기에는 RM/세븐틴/TXT/엔하이픈/뉴진스/보이넥스트도어 등의 컴백이 반영되며 세븐틴/TXT/엔하이픈의 월드 투어와 뉴진스의 일본 도쿄 돔 팬미팅 등 약 100만명 내외의 관객 수가 반영될 것이다. 이에 연동한 투어 MD 등 다양한 간접 매출과 UMG와의 장기 음원 유통 계약 등을 감안할 때 사상 최대 매출 및 영업이익(933억원, +15% YoY)이 예상된다. 연간으로 보면 앨범은 30% 이상 발매 증가, 투어는 작년 128회에서 올해 160회 이상이 계획되어 있다.

단기적인 이슈와 장기적인 모멘텀

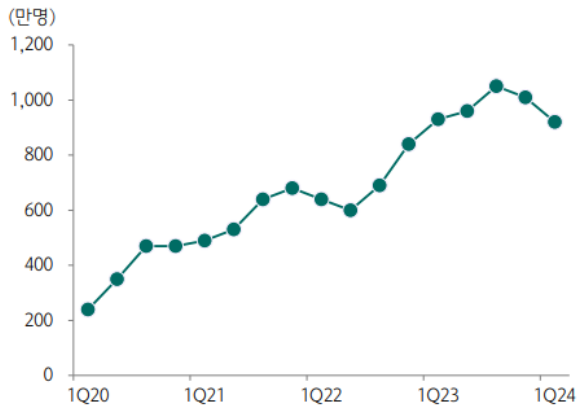
최근, 어도어 관련 이슈가 사회적으로 크게 부각되면서 주가가 부진하다. 단기적으로 보면 핵심 쟁점 사항은 어도어 경영진의 배임 여부 혹은 해임을 결정할 만큼 충분한 근거가 있었는가이며, 법적인 판단을 기다려봐야 한다. 이런 이슈들이 외부적으로 표출되면서 또 한번의 기간 조정이 이어진 점은 아쉬운 부분이나, 장기적으로 보면 여름에는 올해 미국 UMG와 협업하는 미국 걸그룹 데뷔, 하반기에는 위버스 멤버십 플러스의 도입, 그리고 내년 6월에는 BTS의 전원 제대가 예정되어 있다. BTS의 2026년 월드 투어를 가정한 영업이익 기여도는 약 45%로 추정하며, 위버스의 수익화와 미국 걸그룹의 흥행 가능성을 감안하면 3가지 이슈가 전체 이익의 50% 이상을 설명할 수 있을 만큼 중요한 모멘텀이다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

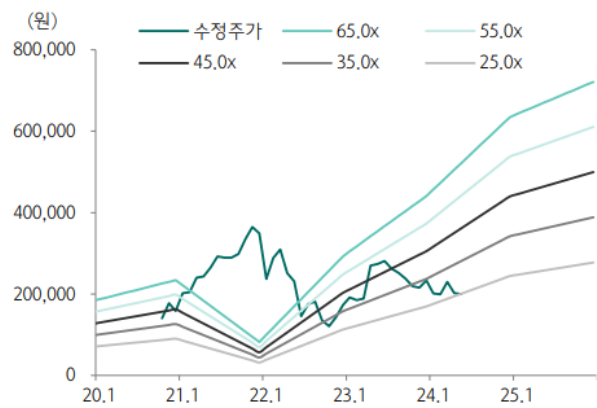
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,329.0	2,956.3
영업이익	236.9	295.6	309.7	473.8
세전이익	96.5	250.1	390.7	568.8
순이익	52.3	187.3	282.4	406.9
EPS	1,265	4,504	6,780	9,770
증감율	(64.92)	256.05	50.53	44.10
PER	137.15	51.84	29.79	20.68
PBR	2.59	3.33	2.69	2.45
EV/EBITDA	19.12	22.88	22.37	15.86
ROE	1.87	6.58	9.35	12.41
BPS	66,995	70,090	74,980	82,456
DPS	0	700	2,100	2,700

도표 4. 위버스의 MAU 추이: 1Q24 920만명(-9% QoQ)



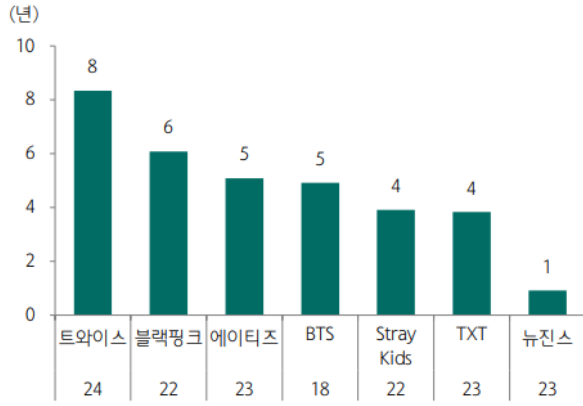
자료: 아이브, 하나증권

도표 5. 하이브 12MF P/E 차트



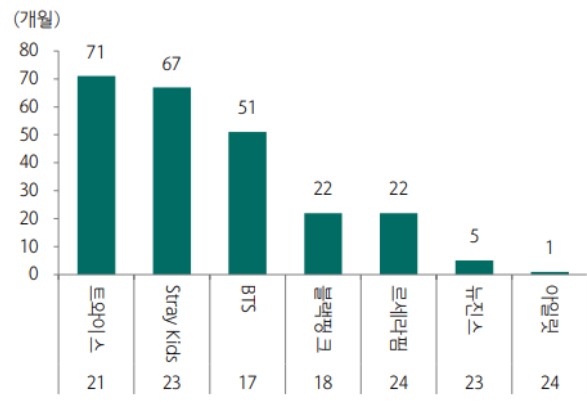
자료: 아이브, 하나증권

도표 7. 아티스트별 빌보드200 1위 달성까지 걸린 시간



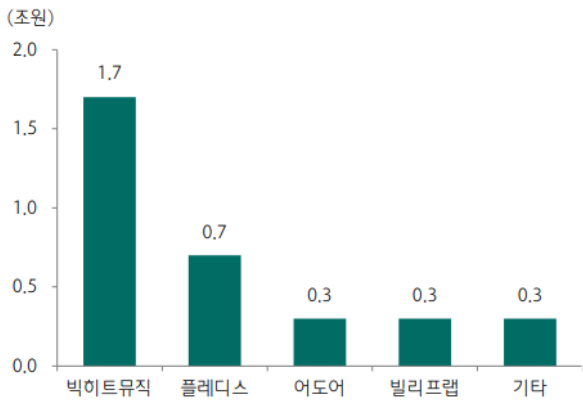
주: 아래 숫자는 빌보드200 1위를 기록한 연도  
자료: 빌보드, 하나증권

도표 8. 아티스트별 빌보드 Hot100 첫 진입까지 걸린 시간



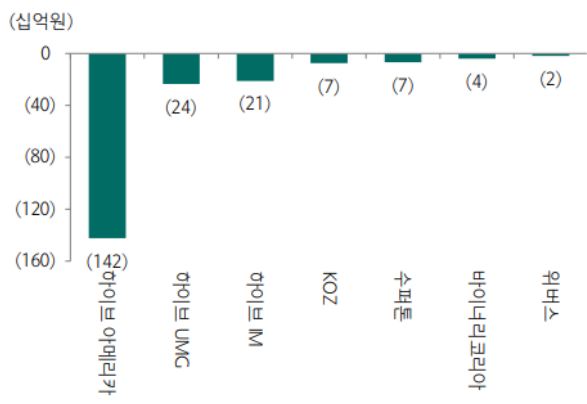
주: 아래 숫자는 빌보드 Hot100에 처음 진입한 연도  
자료: 빌보드, 하나증권

도표 9. 국내 레이블의 2025~2026년 예상 매출액 - 합산 3.3조원



자료: 하나증권

도표 10. 주요 적자 종속기업 순이익 현황



주: 워버스 순이익은 워버스 아메리카와 재팬까지 포함한 것  
자료: 하이브, 하나증권



녹십자

1Q24 Re : 아쉬웠던 1분기 하반기를 보자

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

### 1Q24 Review: 아쉬웠던 1분기, 하반기를 보자

녹십자 연결기준 1Q24 매출액 약 3,568억원(+2.1% YoY), 영업이익 약 -150억원(적자지속)으로 당사 추정치(매출액 3,659억원 및 영업이익 -78억원) 및 컨센서스(매출액 3,712억원, 영업이익 33억원) 대비 매출액은 부합하였으나 영업이익은 큰 폭 하회하였다. 이는 약 1,300원대 중반 이상 고환율이 지속되는 가운데 녹십자의 주요 매출원 중 하나인 혈액제제의 원가가 직접적인 영향을 받음에 기인한다. 녹십자 혈액제제의 원료는 미국에서 직수입하는 혈액에 의존하고 있으며 이에 녹십자의 1Q24 원가율은 전년동기 대비 큰 폭 증가한 약 75.8%를 기록하였다.

### 하반기: 회복하는 헌터라제 & 알리글로 미국 진출

녹십자의 연간 매출액은 약 1조 7,704억원(+8.8% YoY), 영업이익 약 639억원(+86% YoY, OPM 3.6%)로 실적은 하반기로 갈수록 회복할 것으로 전망된다. 알리글로 하반기 미국 출시를 대비한 재고 비축의 일환으로 IVIG 10% 출하물량을 조절하여 상반기 매출이 소폭 감소하였으나 이는 하반기에 회복할 것으로 전망된다. 고환율 효과는 2분기부터 적극적인 백신 수주 및 헌터라제 수출 회복, ETC 의약품 매출 전반 회복을 통해 상쇄될 것으로 기대된다.

계절적 요인으로 녹십자의 백신 수주는 2분기와 3분기에 집중되어있는 점을 감안하였을 때 2분기부터 점진적인 매출 회복이 이루어질 수 있을 것으로 기대된다. 단, 3월부터 시작된 의료진 파업으로 인하여 알부민, 헤파빅주 등의 매출에 영향이 있을 것으로 예상되어 본격적인 실적 회복은 3분기부터 이루어질 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

녹십자에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 140,000원을 유지한다. 녹십자는 알리글로의 순조로운 출시를 위해 PBM 및 Specialty Pharmacy(전문약국), Distributor(제품 유통) 등과 협상 중에 있으며 5~6월에 협상을 마치고 7월에 출시할 수 있을 것으로 기대된다. 녹십자는 알리글로 2024년 미국 매출액을 5천만 달러로, 2028년에는 약 3억 달러로 성장할 것으로 전망하고 있다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,538	1,711	1,627	1,770	1,872
영업이익	74	81	34	64	115
영업이익률(%)	4.8	4.7	2.1	3.6	6.2
세전이익	173	86	-27	-15	34
지배주주지분순이익	123	65	-21	-13	20
EPS(원)	10,543	5,601	-1,793	-1,143	1,749
증감률(%)	52.0	-46.9	적전	적지	흑전
ROE(%)	10.3	5.0	-1.6	-1.1	1.6
PER(배)	20.7	23.1	-63.5	-101.3	66.2
PBR(배)	2.0	1.1	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	22.9	13.7	18.0	15.8	11.7

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



DL이앤씨

1Q24 Review : 주택 GPM 부진 영향

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

1Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

DL이앤씨의 2024년도 1분기 연결 매출액은 1.9조 원(YoY +2.2%), 영업이익은 609억 원(YoY -32.5%)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스 946억 원 대비 35.6% 하회한 수치이다. 부진한 실적은 1Q24 주택부문 원가율(93.0%) 회복 저조가 주 원인이었다.

### 주택부문 GPM 회복 지연

1분기 연결 신규 수주는 1.9조 원(YoY-41.7%)으로 전년도 대형 플랜트 수주(샤힌 프로젝트 1.5조 원)의 높은 기저 효과로 인해 크게 감소하였다. 주택 연결 착공 실적은 약 4,784세대(YoY +3,677세대)로, 연간 가이던스 17,162세대 대비 16.2%를 기록하였다.

1분기 별도 주택 부문 GPM은 7.0%로, 절대적인 레벨은 타사 대비 견조한 수준이다. 다만, 2023년 별도 주택 부문 원가율이 91.9%인 점을 고려하였을 때, 기대치 대비 하회하였다. 당초 동사가 목표했던 주택 부문 원가율 개선 지연은 아쉽지만, ▶ 착공 세대 반등이라는 명확한 지표와 ▶ 도급 증액 기대감을 더할 시점이라고 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

당사는 DL이앤씨에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표주가는 12Fwd. BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 6.0%)를 적용해 산출했다. 올해 하반기부터는 ▶ 플랜트 부문 매출 기여도 상승, ▶ 주택부문의 원가율 개선으로 증익이 기대된다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd.P/E 4.15배, P/B 0.30배다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,295	9,006	8,555
영업이익	497	331	429	528	697
세전이익	595	280	359	626	842
지배주주순이익	413	188	250	445	598
EPS(원)	9,627	4,377	5,823	10,366	13,938
증가율(%)	-29.0	-54.5	33.0	78.0	34.5
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.9	8.1
순이익률(%)	5.8	2.5	3.1	5.1	7.3
ROE(%)	9.7	4.1	5.1	8.5	10.5
PER	3.5	8.2	6.4	3.6	2.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.5	-1.5	-2.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상



세아베스틸지주

바닥 확인, 판매 회복 중

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

1Q24 판매 회복과 재고평가 환입의 긍정적 영향



2024년 1분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,531억원(YoY -15.5%, QoQ +7.3%)과 213억원(YoY -70.3%, QoQ +1,702.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 172억원을 소폭 상회했다. 1) 전방 산업 수요가 여전히 부진하지만 판매 회복을 위한 공격적인 영업전략으로 주요 자회사인 세아베스틸의 특수강 판매는 40.8만톤(YoY -8.0%, QoQ +15.8%)을 기록했다. 2) 수입재 대응을 위해 가격 하락을 용인한 결과 특수강 ASP가 -6만원/톤(평균 철스크랩 매입단가 -0.5만원/톤)을 기록하면서 스프레드가 큰 폭으로 축소되었는데 기존 고원가 반제품이 투입되면서 원가 부담으로도 작용했다. 동시에 3) 세아창원특수강도 전분기대비 판매량은 증가했으나 ASP 하락으로 스프레드가 축소되었다. 4) 지난 4분기 대규모 재고평가 손실을 기록했던 부분이 1분기에는 일부 환입되었다.

## 2분기 수익성 개선 기대

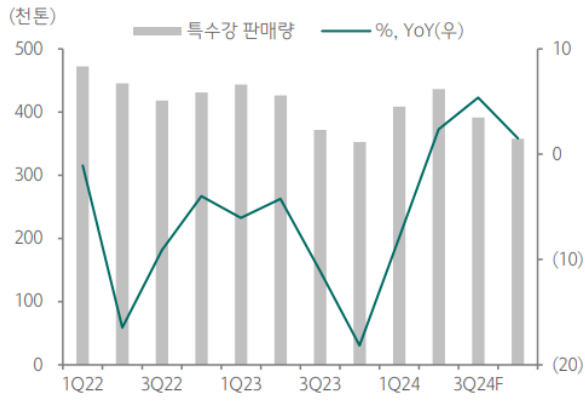
2분기 계절적 성수기 효과를 감안하면 세아베스틸의 2분기 특수강 판매량은 43.6만톤(YoY +2.3%, QoQ +6.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 동시에 고철가격의 강보합세가 예상되는 가운데 공격적인 가격 인상 정책을 감안하면 특수강 스프레드는 확대될 것으로 기대된다. 세아창원특수강 또한 니켈가격 상승분 반영을 위한 STS강 가격 인상을 추진 중으로 1분기대비 수익성이 개선될 전망이다. 1분기의 고원가 반제품 소진이 거의 끝난 상황에서 2분기 봄철 전력비 적용을 감안하면 1분기대비 원가 부담도 축소될 전망이다. 이를 감안하면 세아베스틸지주의 2분기 영업이익은 429억원(YoY -47.9%, QoQ +101.5%)을 기록할 전망이다.

## 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 지난해 4분기가 국내 특수강 업황의 바닥이었다고 판단되는 가운데 최근 중국 정부의 부동산 규제완화와 각종 경기 부양책을 감안하면 하반기로 갈수록 중국 철강 수급 개선과 중국산 수입가격 상승으로 세아베스틸지주의 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다. 동시에 장기적으로는 세아베스틸의 CASK(사용후핵연료처리장치)사업과 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무게목 강관 공장이 새로운 성장동력으로 작용할 전망이다.

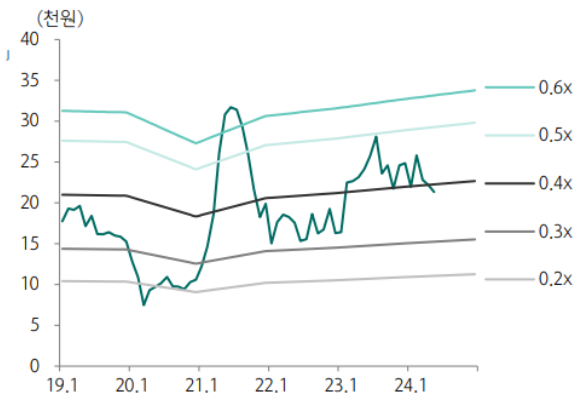
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	4,386.3	4,083.5	3,914.0	4,065.4	
영업이익	127.9	196.7	143.8	177.8	
세전이익	115.7	155.3	128.5	164.8	
순이익	91.0	128.3	103.4	132.7	
EPS	2,537	3,576	2,883	3,699	
증감율	(51.05)	40.95	(19.38)	28.30	
PER	6.42	6.95	7.41	5.77	
PBR	0.31	0.46	0.38	0.36	
EV/EBITDA	6.41	5.90	6.23	5.37	
ROE	4.91	6.68	5.20	6.42	
BPS	52,580	54,525	56,333	58,832	
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권





롯데이노베이트

1Q24 Preview : 자회사 신사업 준비로 비용 증가

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 실적 컨센서스 하회

롯데이노베이트는 1분기 매출액 2,765억 (YoY +2.1%, QoQ -20.2%), 영업이익 90억 (YoY -24.4%, QoQ -50.4%)을 기록하여 컨센서스(매출액 2,979억원, 영업이익 128억원)을 모두 하회. 외형은 그룹사 관련 매출은 정체되었으나 이브이시스(EVSIS)가 성장하면서 전년 대비 소폭 성장. 영업이익은 자회사가 신규 사업을 진행하고 투자비용을 집행하면서 적자폭이 확대되어 시장 기대치를 하회. 2분기는 이브이시스가 매출 성장으로 인해 적자폭이 감소하여 동사의 수익성이 개선될 것으로 예상

전기차 충전인프라와 메타버스 사업의 성장 모멘텀

전기차 충전 인프라와 메타버스 사업이 미래 성장모멘텀으로 급성장. 우선 전기차 충전 인프라 사업을 주도하는 자회사 이브이시스 2023년 매출액은 전년 대비 +64.5% 증가한 804억원, 적자폭이 소폭 감소한 영업적자 -28억원을 기록. 올해 연간으로 25% 이상의 높은 성장 기대. 최근 청주에 새로운 스마트팩토리를 개설하여 전기차 충전기 생산 능력이 두 배 이상 증가. 또한 롯데렌터카, 롯데오토리스 등 그룹 계열사와의 관련 사업을 확대하면서 도심 인접 지역에 충전 거점 및 상용 서비스를 다양하게 확장. 한편 글로벌 시장 확장을 위해 북미, 태국, 인도네시아에서 사업을 전개. 이미 유럽 통합인증(CE)을 획득했으며 올해 미국과 일본에서 다양한 충전기 인증을 획득할 예정

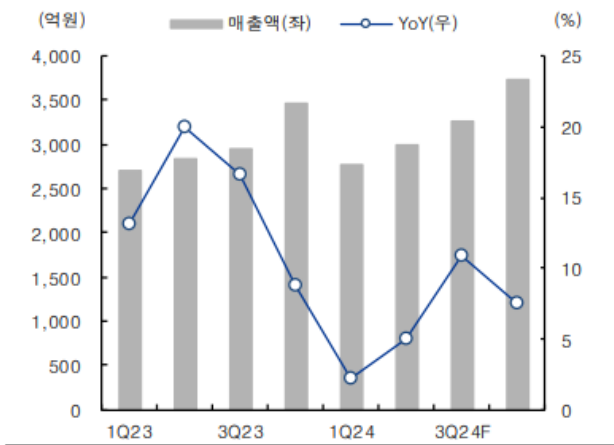
두번째 메타버스 사업을 진행하는 자회사 칼리버스는 CES 2024에서 웨스턴 지역에 뮤직 페스티벌을 개최하는 투모로우랜드와 독점적 파트너십을 체결. 하반기부터 차세대 메타버스 페스티벌 관련 매출이 발생할 것으로 예상. 한편 초고화질 VR 기술 기반 그래픽과 캐릭터의 세부사항을 조정할 수 있는 솔루션을

통해 유명 브랜드 업체들과 협업, 메타버스 쇼핑 및 엔터테인먼트 경험을 제공. 또한 JYP엔터테인먼트, 큐브엔터테인먼트와 콘서트 콘텐츠를 개발할 예정

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,048	1,197	1,275	1,421	1,596
영업이익	34	57	60	69	78
세전이익	36	54	57	67	76
지배주주순이익	30	42	47	51	58
EPS(원)	1,980	2,728	3,068	3,403	3,802
증가율(%)	-12.0	37.7	12.5	10.9	11.7
영업이익률(%)	3.2	4.8	4.7	4.9	4.9
순이익률(%)	2.7	3.4	3.4	3.6	3.6
ROE(%)	7.1	10.0	10.8	11.1	11.4
PER	11.9	10.7	9.9	9.0	8.0
PBR	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.3	4.9	4.8	4.2	3.8

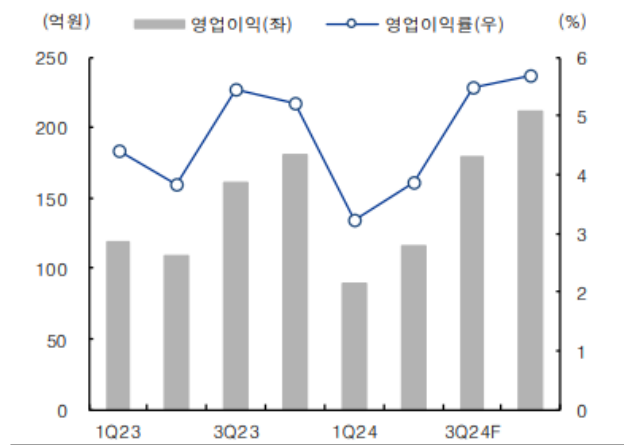
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데정보통신의 매출액 및 YoY 추이



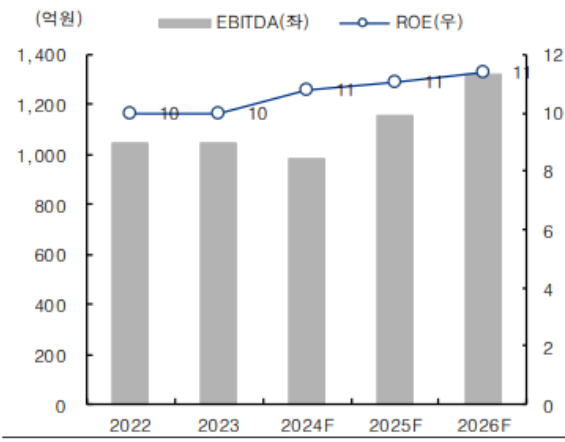
자료: 롯데정보통신, IBK투자증권 추정

그림 2. 롯데정보통신의 영업이익 및 영업이익률 추이



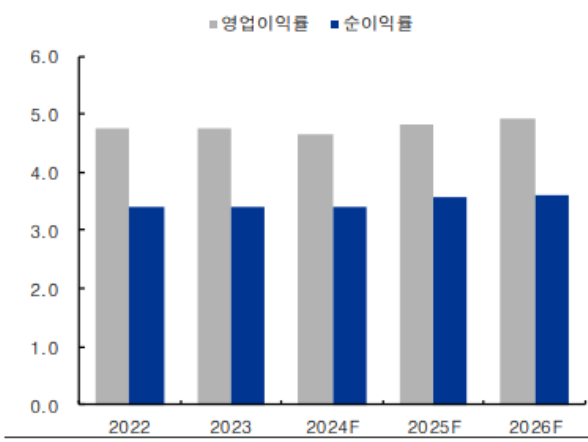
자료: 롯데정보통신, IBK투자증권 추정

그림 4. 롯데정보통신의 EBITDA 및 ROE 추이



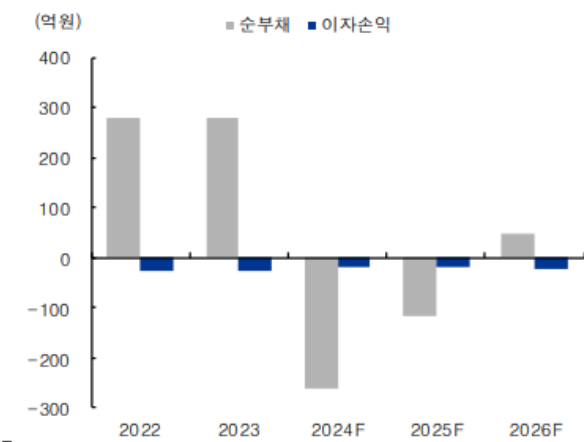
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 롯데정보통신의 영업이익률 및 순이익률 추이



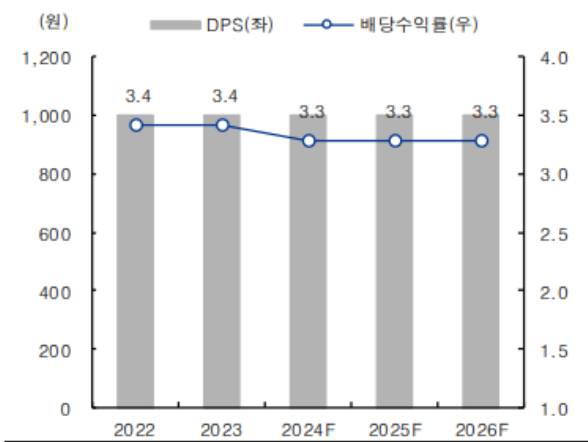
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 롯데정보통신의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 롯데정보통신의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권



호텔신라  
 회복의 속도가 더디다  
 [출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트  
 목표주가 75,000원으로 하향

호텔신라에 대한 목표주가를 기존 대비 9.6% 하향한 75,000원으로 수정 제시. 목표주가는 '24년 지배주 주순이익 기준 PER 24배를 적용해 산출하였으며 실적 추정치 하향이 목표주가 변경 사유. 방한 외국인 수,페이백을 및 원가율 등 주요 지표들 점진적으로 회복되고 있으나 기존 예상 대비 속도가 느리다고 판단

다만, 1)이미 현재 주가는 중국인 단체 관광 재개 공식화 이전 수준을 하회하고 있으며, 2)하반기로 갈수록 실적 기저 부담이 크지 않다는 점을 고려할 때 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단되어 투자의견 Buy 유지

1분기, 매출은 좋았지만 이익이 아쉽다

1분기 연결기준 매출액과 영업손실은 각각 9,808억원(+30% y-y), 121억원(-65% y-y)을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스 하회

면세점 부문은 매출액 8,307억원(+37% y-y), 영업이익 59억원(-77% y-y) 기록. 시내 면세점 매출이 크게 증가했으며 지난해 하반기 체화재고 처분을 진행함에 따라 원가율 또한 개선된 점은 긍정적. 다만, 해외 면세점(싱가포르, 홍콩, 마카오) 임차료 감면 혜택이 축소된 점이 지난 분기와 마찬가지로 손익 부담 요인으로 작용했으며 향후 실적 추정에 있어서도 불확실성 요인에 해당

호텔&레저 부문은 매출액 1,501억원(+5% y-y), 영업이익 62억원(-33% y-y) 기록. 전년 동기 일회성 이익 인식에 따른 기저 고려 시 양호했다고 판단

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	3,568	4,296	4,627	4,880
증감률	-27.5	20.4	7.7	5.5
영업이익	91.2	185.0	256.6	292.2
증감률	16.4	102.8	38.7	13.9
영업이익률	2.6	4.3	5.5	6.0
(지배지분)순이익	86	122	149	175
EPS	2,186	3,114	3,797	4,454
증감률	흑전	42.4	21.9	17.3
PER	29.9	19.1	15.7	13.4
PBR	4.3	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	14.8	9.2	7.3	6.5
ROE	15.0	18.4	18.8	18.5
부채비율	394.1	315.1	260.3	212.6
순차입금	641	650	581	498

단위: 십억원, %, 원, 배



삼성전자  
HBM 시장 리더십 탈환을 위한 첫걸음  
[출처] 키움증권 박유악 애널리스트



### 1Q24 반도체 영업이익, 당사 기대치 상회

삼성전자의 1Q24 사업 부문별 세부 실적이 발표됐다. 당사 추정치 대비 DS부문의 영업이익이 상회했으며, MX 부문은 하회했다.

DS(반도체): 영업이익 1.9조원. 예상치 소폭 하회하는 메모리 출하량을 보였지만, 판매가격 상승률이 예상보다 크게 나타나며 기대 대비 좋은 실적 기록. 파운드리 및 시스템LSI 부문 실적은 예상치 부합

SDC(디스플레이): 영업이익 0.3조원으로, 당사 추정치 부합. OLED 판매량이 저조했음에도, 견조한 수익성 기록

MX/NW: 영업이익 3.5조원으로, 당사 추정치 하회. 스마트폰 판매량은 예상치 부합했지만, 원가 상승으로 인해 예상보다 저조한 수익성 기록

VD/가전: 영업이익 0.5조원으로, 당사 추정치 상회. TV 판매량이 예상치에 부합했지만, 비용 축소에 따른 수익성 개선 효과가 예상보다 컸음

### 2Q24 영업이익 9.3조원, 시장 기대치 대폭 상회할 전망

2Q24 실적은 매출액 72.9조원(+1%QoQ)과 영업이익 9.3조원(+41%QoQ)으로 크게 증가하며, 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 영업이익 7.7조원)를 상회할 전망이다. 또한 당사는 경쟁사 대비 낮았던 삼성전자의 메모리 반도체 영업이익률이 2Q24에 대폭 확대될 것으로 예상하며, 2Q24 전사 영업이익이 '원/달러 환율 상승과 대만 지진 영향'으로 인해 10조원을 넘어설 가능성도 배제하지 않고 있다.

2024년 전사 영업이익도 46조원(+596%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(FnGuide: 영업이익 37조원)를 대폭 상회할 전망이다.

목표주가 10만원, 반도체 업종 top pick 유지.

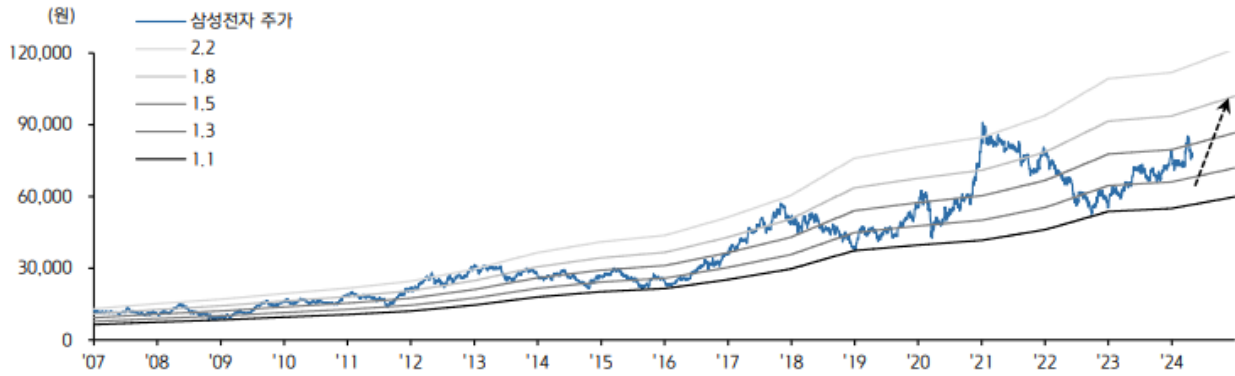
당사의 예상과 같이 삼성전자의 HBM3e 양산이 가시화되고 있다. 삼성전자는 이번 컨퍼런스 콜을 통해, 2분기 HBM3e 8단 제품의 매출 인식과 HBM3e 12단 제품의 양산 전개를 시작하고, 올 연말에는 전체 HBM 내 HBM3e 비중을 2/3 이상까지 올릴 것이라고 언급했다. 이는 시장의 많은 우려에도 불구하고 '삼성전자가 HBM3e 공급에 성공하며, 시장 리더십을 탈환해 나아갈 것'이라는 당사의 판단에 부합하는 것이다. 그 동안 경쟁 업체 대비 크게 저평가되어왔던 삼성전자의 주가 밸류에이션 역시 업계 1위 탈환을 목표로 반등에 나설 것으로 판단하며, 목표주가 10만원과 반도체 업종 top pick을 유지한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	302,231	258,935	307,641	331,569
영업이익	43,377	6,567	45,723	72,608
EBITDA	82,484	45,234	83,712	112,524
세전이익	46,440	11,006	50,053	76,766
순이익	55,654	15,487	39,126	57,958
지배주주지분순이익	54,730	14,473	38,343	56,799
EPS(원)	8,057	2,131	5,645	8,362
증감률(%YoY)	39.5	-73.6	164.9	48.1
PER(배)	6.9	36.8	13.7	9.3
PBR(배)	1.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	3.5	10.4	5.7	4.1
영업이익률(%)	14.4	2.5	14.9	21.9
ROE(%)	17.1	4.1	10.4	13.9
순부채비율(%)	-25.4	-16.9	-14.3	-18.0

자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터



