

삼성전자 (005930/KS)

메모리 분전, 비메모리 부진

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 86,000 원(하향)

현재주가: 61,300 원

상승여력: 40.3%



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com
3773-8826



R.A
박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

Company Data

발행주식수	596,978 만주
시가총액	365,948 십억원
주요주주	
삼성생명보험(와15)	20.08%
국민연금공단	7.68%

Stock Data

주가(24/10/02)	61,300 원
KOSPI	2,561.69 pt
52주 최고가	87,800 원
52주 최저가	61,300 원
60일 평균 거래대금	1,726 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 영업이익 10 조원 (-5% QoQ) 예상

삼성전자의 3Q24 연결 영업이익은 10 조원 (-5% QoQ)으로 시장컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 부문별 영업이익은 DS 5.3 조원 (메모리 6.3 조원, 비메모리 -1.0 조원), SDC 1.4 조원, MX/NW 2.6 조원, VD/CE 0.2 조원, Harman 0.4 조원으로 예상된다. 전사적으로 성과급 반영이 예상되는 가운데, 메모리의 경우 수익성 추구 전략 지속으로 출하는 가이드라인 대비 소폭 부진 (DRAM -4%, NAND -6%)하겠으나, 가격은 양호 (DRAM +10%, NAND +6%)할 것으로 보이며, 비메모리는 세트 회복 지연 등에 따른 가동률 저하가 맞물리며 적자 폭이 확대 될 것으로 예상된다.

목표주가 86,000 원으로 하향 조정

삼성전자의 목표주가를 86,000 원으로 하향 조정한다. 거시 경제 부진에 따른 세트의 더딘 회복과 이로 인한 메모리 사이클 단기 둔화를 반영해 2025 년 영업이익을 50 조원으로 24% 하향했기 때문이다. 다만 주가 하락으로 현재 주가는 12m Fwd. P/B 1.02X 수준으로 역사적 하단 영역에 불과하다는 점과 AI 강세 지속 속에 HBM, DDR5, DRAM 고용량 모듈, e-SSD 호조를 감안하면, 낮은 기저의 전통 세트 부진이 메모리 업계에 미치는 악영향은 지나치게 과장되어있다고 판단한다.

사이클 단기 둔화 후 재반등 예상. 높아지고 있는 이익 체력에 주목

단기적으로 전통 세트에서의 재고 조정 가능성이 높지만, 수요의 낮은 기저 및 2025 년 Legacy 에 대한 보수적 설비투자, HBM 수요 호조에 따른 Commodity 선단 공정 생산 능력 제약 지속, 업계의 프리미엄 제품군으로의 비중 확대 지속을 감안하면 단기 사이클 둔화 국면에서의 이익 기반은 예상 이상으로 견조할 것으로 전망한다. SK 증권은 메모리 사이클의 종료가 아닌, 단기 둔화 후 재반등과 메모리 업계의 높아진 이익 체력에 초점을 맞출 것을 권고한다. 투자의견 BUY 를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	279,605	302,231	258,935	301,098	323,035	345,647
영업이익	십억원	51,634	43,377	6,567	37,494	49,556	57,032
순이익(지배주주)	십억원	39,244	54,730	14,473	33,404	40,457	59,228
EPS	원	5,777	8,057	2,131	4,918	5,956	8,719
PER	배	13.6	6.9	36.8	12.5	10.3	7.0
PBR	배	1.8	1.1	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.0	3.4	10.0	4.6	3.7	3.3
ROE	%	13.9	17.1	4.1	9.0	10.1	13.4

삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	71.9	74.1	78.5	76.6	78.5	76.4	82.7	85.4	259.2	301.1	323.0
YoY %	13%	23%	16%	13%	9%	3%	5%	11%	-14%	16%	7%
QoQ %	6%	3%	6%	-2%	2%	-3%	8%	3%			
DX	47.0	41.8	44.9	40.5	46.7	41.2	43.3	42.1	168.8	174.1	173.4
VD/CE	13.5	14.4	14.0	14.2	13.5	14.5	14.5	14.8	56.4	56.1	57.2
MX/NW	33.5	27.4	30.9	26.2	33.2	26.8	28.9	27.3	112.4	118.0	116.2
DS	23.1	28.6	28.3	29.9	30.0	31.6	34.5	36.9	66.6	110.0	133.2
Memory	17.5	21.7	22.3	23.5	23.7	24.4	26.4	28.4	44.1	85.0	102.9
DRAM	9.7	12.7	13.4	14.0	14.1	14.8	16.2	17.9	26.2	49.8	63.0
NAND	7.0	8.4	8.3	8.7	8.9	9.1	9.5	9.8	16.3	32.4	37.4
Foundry/LSI	5.6	6.8	6.0	6.5	6.4	7.2	8.2	8.5	22.5	24.9	30.2
SDC	5.4	7.7	9.3	10.2	6.4	7.7	9.4	11.1	31.2	32.5	34.7
Harman	3.2	3.6	4.0	3.9	3.3	3.6	3.9	3.9	14.4	14.7	14.8
영업이익	6.5	10.5	10.0	10.5	11.1	11.2	12.4	14.9	6.6	37.5	49.6
YoY %	920%	1476%	280%	287%	70%	6%	24%	42%	-85%	465%	32%
QoQ %	142%	61%	-5%	5%	6%	1%	11%	20%			
DX	4.0	2.7	2.8	2.3	4.4	3.2	2.5	2.7	14.3	11.9	12.8
VD/CE	0.5	0.5	0.2	(0.1)	0.5	0.5	0.4	(0.1)	1.3	1.2	1.2
MX/NW	3.5	2.2	2.6	2.4	3.9	2.8	2.2	2.7	13.0	10.7	11.6
DS	1.8	6.5	5.3	6.0	5.9	6.6	8.0	9.8	(15.0)	19.7	30.3
Memory	2.7	6.8	6.3	6.4	6.3	6.5	7.7	9.4	(12.1)	22.2	29.9
DRAM	1.9	5.0	5.1	4.8	4.8	5.0	6.1	7.6	(1.1)	16.8	23.4
NAND	0.9	1.8	1.3	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8	(10.9)	5.7	6.5
Foundry/LSI	(0.9)	(0.2)	(1.0)	(0.4)	(0.4)	0.1	0.2	0.4	(2.9)	(2.5)	0.4
SDC	0.3	1.0	1.4	1.8	0.5	1.0	1.5	2.0	5.8	4.6	5.1
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.4
영업이익률	9%	14%	13%	14%	14%	15%	15%	17%	3%	12%	15%
DX	9%	7%	6%	6%	9%	8%	6%	6%	8%	7%	7%
VD/CE	4%	3%	2%	0%	4%	3%	2%	0%	2%	2%	2%
MX/NW	10%	8%	8%	9%	12%	10%	8%	10%	12%	9%	10%
DS	8%	23%	19%	20%	20%	21%	23%	27%	-23%	18%	23%
Memory	16%	31%	28%	27%	27%	27%	29%	33%	-28%	26%	29%
DRAM	20%	39%	38%	35%	34%	34%	38%	42%	-4%	34%	37%
NAND	13%	21%	16%	19%	18%	17%	17%	19%	-67%	17%	18%
Foundry/LSI	-16%	-3%	-16%	-6%	-6%	1%	3%	5%	-13%	-10%	1%
SDC	6%	13%	15%	18%	8%	13%	16%	18%	19%	14%	15%
Harman	8%	9%	10%	9%	8%	9%	10%	10%	8%	9%	9%
지배순이익	6.6	9.6	8.4	8.7	9.2	9.3	10.1	11.9	14.5	33.4	40.5

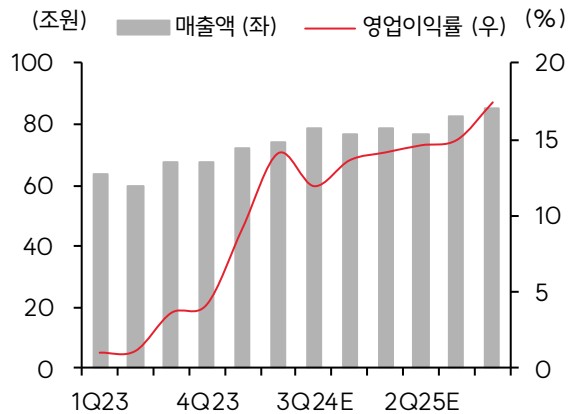
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

삼성전자 실적 전망의 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	26,062	27,735	26,729	27,022	26,880	28,895	31,465	32,832	92,289	107,549	120,072
Bit growth (QoQ %)	-15%	6%	-4%	1%	-1%	7%	9%	4%	11%	17%	12%
ASP (USD)	0.28	0.33	0.37	0.39	0.40	0.39	0.40	0.42	0.22	0.34	0.41
ASP Change (QoQ %)	18%	19%	10%	7%	2%	-2%	2%	5%	-44%	58%	18%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	87,967	84,449	79,382	86,526	90,852	96,303	102,082	104,123	288,210	338,324	393,361
Bit growth (QoQ %)	-2%	-4%	-6%	9%	5%	6%	6%	2%	12%	17%	16%
ASP (USD)	0.06	0.07	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.04	0.07	0.07
ASP Change (QoQ %)	32%	20%	6%	-1%	-2%	-2%	0%	1%	-46%	64%	3%
Display											
Shipments (mn Unit)	84	106	122	143	103	129	154	177	381	455	563
Change (QoQ %)	-29%	26%	15%	17%	-28%	25%	19%	15%	-10%	19%	24%
Smartphone											
Shipments (mn Unit)	60	54	58	56	61	56	62	60	226	228	238
Change (QoQ %)	13%	-10%	7%	-3%	8%	-7%	9%	-3%	-13%	1%	4%
ASP (USD)	336	279	297	262	337	277	281	270	287	294	292
Change (QoQ %)	30%	-17%	6%	-12%	29%	-18%	1%	-4%	6%	2%	-1%

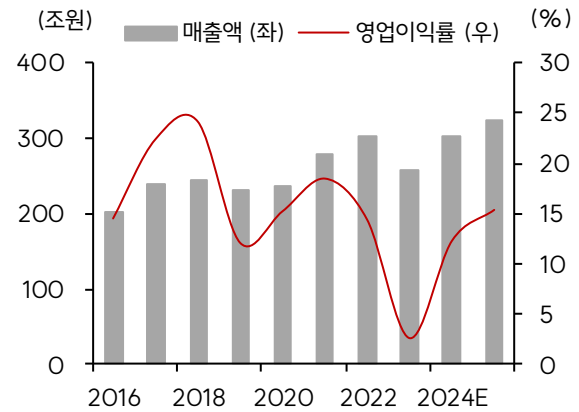
자료: SK 증권 추정

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



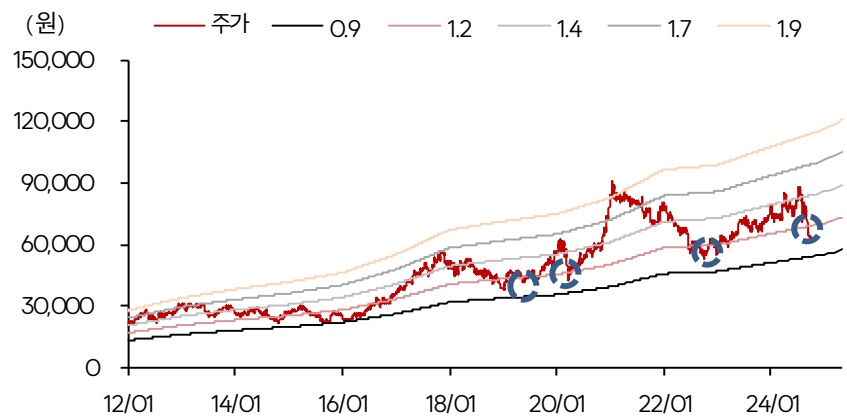
자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 목표주가 산정

	2025E	비고
BPS	61,324	
Target P/B	1.4	2012~2014 년 평균 P/B 1.4X 적용
Target Price	86,000	
Current Price	61,300	
Upside	40%	

자료: SK 증권 추정

삼성전자 12M Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	187,893	222,036	240,361
현금및현금성자산	49,681	69,081	69,216	89,766	98,055
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	42,876	47,788	48,531
재고자산	52,188	51,626	45,086	50,252	51,006
비유동자산	229,954	259,969	309,593	316,978	332,979
장기금융자산	18,654	13,818	16,020	16,656	17,089
유형자산	168,045	187,256	229,428	236,262	251,182
무형자산	20,218	22,742	23,479	21,870	21,480
자산총계	448,425	455,906	497,486	539,014	573,340
유동부채	78,345	75,719	83,352	92,299	81,749
단기금융부채	6,236	8,423	9,525	10,617	11,360
매입채무 및 기타채무	28,237	26,644	56,894	63,412	51,207
단기충당부채	5,845	6,525	7,378	8,224	8,799
비유동부채	15,330	16,509	18,018	19,118	13,355
장기금융부채	4,097	4,262	4,488	4,712	4,241
장기매입채무 및 기타채무	2,753	5,488	5,888	5,888	5,888
장기충당부채	1,929	2,878	3,255	3,628	3,882
부채총계	93,675	92,228	101,371	111,417	95,104
지배주주지분	345,186	353,234	385,906	416,553	465,972
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	87	99	73	73	73
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	337,946	346,652	370,272	400,919	450,338
비지배주주지분	9,563	10,444	10,210	11,044	12,264
자본총계	354,750	363,678	396,116	427,597	478,236
부채와자본총계	448,425	455,906	497,486	539,014	573,340

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	62,181	44,137	86,425	80,421	88,079
당기순이익(손실)	55,654	15,487	34,090	41,290	60,449
비현금성항목등	33,073	36,520	41,944	46,896	39,324
유형자산감가상각비	35,952	35,532	37,881	38,666	40,080
무형자산상각비	3,156	3,134	2,920	2,740	2,690
기타	-6,034	-2,147	1,143	5,490	-3,446
운전자본감소(증가)	-16,999	-5,459	15,715	-1,346	-12,587
매출채권및기타채권의감소(증가)	6,332	236	3,969	-4,912	-743
재고자산의감소(증가)	-13,311	-3,207	10,548	-5,165	-754
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6,742	1,104	1,214	6,518	-12,205
기타	-21,046	-9,031	-14,686	-18,065	859
법인세납부	-11,499	-6,621	-9,362	-11,646	-33
투자활동현금흐름	-31,603	-16,923	-84,715	-50,832	-58,505
금융자산의감소(증가)	22,622	44,817	3,844	-2,940	-2,288
유형자산의감소(증가)	-49,213	-57,513	-79,568	-45,500	-55,000
무형자산의감소(증가)	-3,673	-2,911	-3,658	-1,131	-2,300
기타	-1,339	-1,316	-5,333	-1,262	1,083
재무활동현금흐름	-19,390	-8,593	-10,210	-8,494	-9,538
단기금융부채의증가(감소)	-8,339	2,145	283	1,091	743
장기금융부채의증가(감소)	-1,236	-865	391	224	-471
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,814	-9,864	-10,880	-9,809	-9,809
기타	-0	-9	-4	0	0
현금의 증가(감소)	10,649	19,400	135	20,550	8,290
기초현금	39,031	49,681	69,081	69,216	89,766
기말현금	49,681	69,081	69,216	89,766	98,055
FCF	12,969	-13,376	6,857	34,921	33,079

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

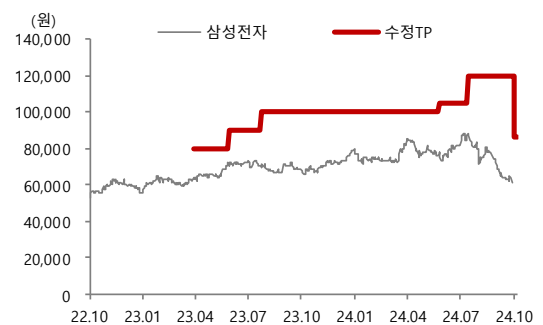
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	302,231	258,935	301,098	323,035	345,647
매출원가	190,042	180,389	180,931	196,961	202,204
매출총이익	112,190	78,547	120,167	126,074	143,444
매출총이익률(%)	37.1	30.3	39.9	39.0	41.5
판매비와 관리비	68,813	71,980	82,673	76,518	86,412
영업이익	43,377	6,567	37,494	49,556	57,032
영업이익률(%)	14.4	2.5	12.5	15.3	16.5
비영업손익	3,064	4,439	4,527	3,380	3,450
순금융손익	1,957	3,428	4,189	5,227	925
외환관련손익	-272	-102	-775	-2,879	1,654
관계기업등 투자손익	1,091	888	902	902	900
세전계속사업이익	46,440	11,006	42,021	52,936	60,482
세전계속사업이익률(%)	15.4	4.3	14.0	16.4	17.5
계속사업법인세	-9,214	-4,481	7,931	11,646	33
계속사업이익	55,654	15,487	34,090	41,290	60,449
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	34,090	41,290	60,449
순이익률(%)	18.4	6.0	11.3	12.8	17.5
지배주주	54,730	14,473	33,404	40,457	59,228
지배주주귀속 순이익률(%)	18.1	5.6	11.1	12.5	17.1
비지배주주	924	1,014	686	834	1,220
총포괄이익	59,660	18,837	43,374	41,290	60,449
지배주주	58,745	17,846	42,433	40,343	59,063
비지배주주	915	992	941	947	1,386
EBITDA	82,484	45,234	78,296	90,962	99,802

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	8.1	-14.3	16.3	7.3	7.0
영업이익	-16.0	-84.9	470.9	32.2	15.1
세전계속사업이익	-13.0	-76.3	281.8	26.0	14.3
EBITDA	-4.0	-45.2	73.1	16.2	9.7
EPS	39.5	-73.6	130.8	21.1	46.4
수익성 (%)					
ROA	12.7	3.4	7.2	8.0	10.9
ROE	17.1	4.1	9.0	10.1	13.4
EBITDA마진	27.3	17.5	26.0	28.2	28.9
안정성 (%)					
유동비율	278.9	258.8	225.4	240.6	294.0
부채비율	26.4	25.4	25.6	26.1	19.9
순차입금/자기자본	-29.6	-21.9	-20.4	-24.1	-23.7
EBITDA/이자비용(배)	108.1	48.6	104.6	124.0	288.7
배당성향	17.9	67.8	29.4	24.2	16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,057	2,131	4,918	5,956	8,719
BPS	50,817	52,002	56,812	61,324	68,599
CFPS	13,815	7,823	10,924	12,052	15,016
주당 현금배당금	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
Valuation지표 (배)					
PER	6.9	36.8	12.5	10.3	7.0
PBR	1.1	1.5	1.1	1.0	0.9
PCR	4.0	10.0	5.6	5.1	4.1
EV/EBITDA	3.4	10.0	4.6	3.7	3.3
배당수익률	2.6	1.8	2.2	2.2	2.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.04	매수	86,000원	6개월		
2024.07.16	매수	120,000원	6개월	-38.39%	-27.58%
2024.05.27	매수	105,000원	6개월	-23.35%	-16.38%
2023.07.25	매수	100,000원	6개월	-26.77%	-14.70%
2023.05.31	매수	90,000원	6개월	-20.37%	-18.44%
2023.03.30	매수	80,000원	6개월	-17.88%	-9.63%
2022.06.20	매수	75,000원	6개월	-20.62%	-13.87%



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 04일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------