

삼성전자

(005930)

앞으로 필요한 것은 계획서가 아닌 증명서

투자의견

BUY(유지)

목표주가

82,000 원(유지)

현재주가

59,200 원(10/31)

시가총액

353,411 (십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

- 3Q24 부문별 영업이익은 반도체 3.9조원, SDC 1.5조원, MX/NW 2.8조원, 가전/하만 0.9조원. 반도체는 예상(4.2조원)보다 더 좋지 않았고, SDC와 MX/NW는 예상 수준의 결과를 발표. **결과적으로 좋았던 쪽은 레거시 이미지가 큰 가전과 하만 사업부였음**. 또한 정규 질의를 마치고 이어진 추가 질의에서도 회사 측은 **굳이 투자자들의 관심이 많지 않은 가전시장 전망에 대한 질문을 고른 점이 특징적**.
- 4분기 실적은 매출 76.5조원, 영업이익 9.3조원(반도체 5.1조, SDC 1.3조, MX/NW 2.1조, 가전 0.5조)으로 예상. 단, 4분기에도 3분기와 마찬가지로 일회성 비용이 실적의 주요한 변동 요인. PC와 스마트폰 부진으로 단기 실적 회복은 쉽지 않아 보임. 그러나, 내년 상반기 재고조정이 일단락되고 나면, 실적 개선 추세가 다시 이어질 것으로 기대됨. 2025년 실적은 매출 317.8조원, 영업이익 46.2조원으로 올해 대비 각각 5%, 30% 증가할 것으로 전망.
- 삼성 측이 제시한 HBM3E에 대한 전망은 분명 긍정적이었다. 다만 삼성의 시간과 시장의 시간, 그리고 삼성의 언어와 시장의 언어에는 **분명 아직 간극이 있어 보인다**. 만일 반성문대로 삼성이 **극적 변화를 통해 이 간극을 줄여나** 가게 된다면 삼성도 점차 예전의 위용을 회복해 나갈 수 있을 것이다. **다음에는 계획서가 아닌 증명서를 보여주길 기대해본다**. 투자의견 'BUY', 목표가 82,000원('24~'25 타겟 P/B 1.4배)을 유지한다.

주가(원, 10/31)	59,200
시가총액(십억원)	353,411
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가	88,800원
최저가	55,700원
52주 일간 Beta	1.24
60일 일평균거래대금	16,334억원
외국인 지분율	52.6%
배당수익률(2024F)	2.4%
주주구성	
삼성생명보험	20.1%
국민연금공단	7.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-2.3	-18.6	-23.7
절대기준	-3.7	-23.6	-11.5
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	82,000	82,000	-
영업이익(24F)	35.5	35.1	▲
영업이익(25F)	46.2	45.8	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	258,935	301,559	317,849	338,955
영업이익	6,567	35,452	46,205	48,985
세전손익	11,006	40,191	52,095	53,845
당기순이익	15,487	35,078	42,863	43,615
EPS(원)	2,424	5,739	7,024	7,131
증감률(%)	-73.6	136.7	22.4	1.5
PER(배)	32.4	10.3	8.4	8.3
ROE(%)	4.1	9.3	10.4	9.7
PBR(배)	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	9.7	3.8	3.0	2.5

자료: 유진투자증권

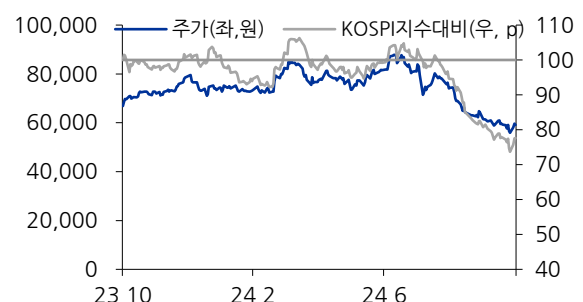


도표 1. 삼성전자 실적 리뷰 요약

(조원)	3Q23	2Q24	3Q24		차이		
			발표치	유진추정	Y/Y	Q/Q	A/E
원달러	1,311	1,371	1,356	1,371			
매출액	67.4	74.1	79.1	79.5	17%	7%	-1%
반도체	16.4	28.6	29.3	30.1	78%	2%	-3%
DP	8.2	7.7	8.0	8.5	-3%	5%	-6%
IM	30.0	27.4	30.5	30.6	2%	11%	0%
CE	13.7	14.4	14.1	14.0	3%	-2%	1%
HAR	3.8	3.6	3.5	3.8	-7%	-2%	-7%
조정	-4.8	-7.6	-6.4	-7.5			
영업이익	2.4	10.4	9.2	9.1	277%	-12%	1%
반도체	-3.8	6.5	3.9	4.2	-203%	-40%	-8%
DP	1.9	1.0	1.5	1.5	-22%	50%	1%
IM	3.3	2.2	2.8	2.8	-14%	26%	1%
CE	0.4	0.5	0.5	0.4	39%	8%	33%
HAR	0.4	0.3	0.4	0.3	-19%	13%	20%
조정	0.1	-0.1	0.1	-0.10			

자료: 유진투자증권

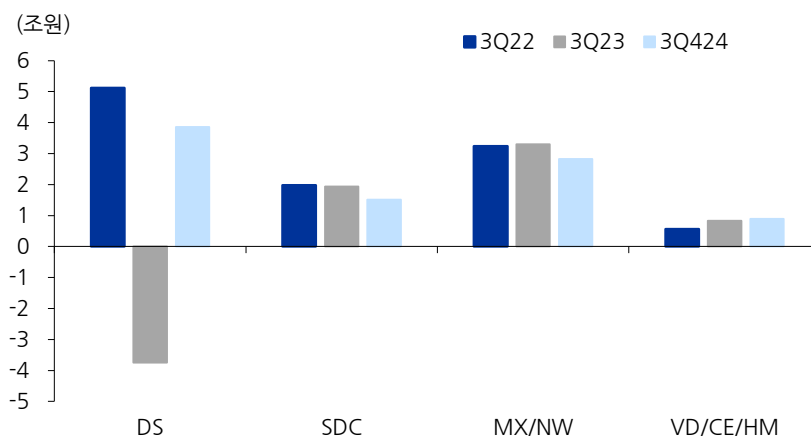
도표 2. 연간 실적 추정치 변경 내용 요약

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원달러	1,346	1,330	1,346	1,330	0	0
매출액	301.6	317.8	302.5	320.2	0%	-1%
반도체	110.9	132.9	112.8	134.1	-2%	-1%
DP	29.9	32.7	30.7	32.7	-3%	0%
IM	117.4	111.3	117.8	111.3	0%	0%
CE	56.3	55.0	55.9	56.0	1%	-2%
HAR	14.1	14.2	14.4	14.5	-2%	-2%
기타	-27.1	-28.2	-29.1	-28.4	~	~
영업이익	35.5	46.2	35.1	45.8	1%	1%
반도체	17.4	29.2	17.3	28.5	0%	3%
DP	4.2	4.5	4.4	4.8	-6%	-7%
IM	10.7	9.5	10.5	9.5	1%	0%
CE	2.0	1.8	1.6	1.7	27%	4%
HAR	1.2	1.2	1.2	1.3	7%	-2%
기타	0.0	0.0	0.1	0.0	~	~
순이익	35.1	42.9	33.6	42.2	4%	2%
EPS (원, 총주식수 기준)	5,043	6,173	4,850	6,076	4%	2%

자료: 유진투자증권

과거 3분기 실적과
비교할 때 가전 및
하만 부문만 개선된
실적을 기록

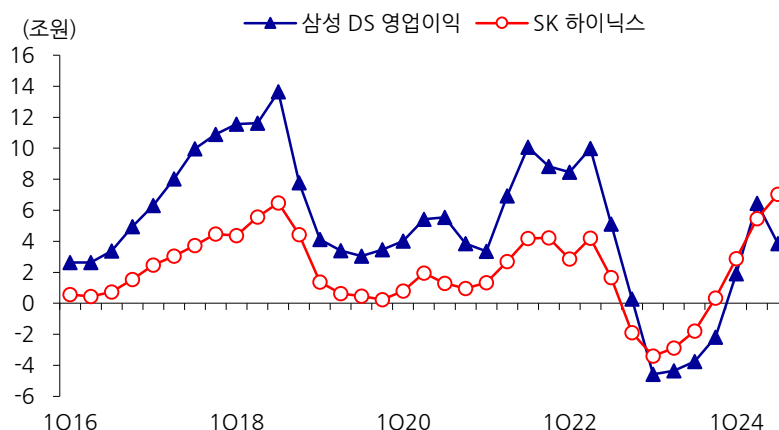
도표 3. 2022, 2023, 2024년 3분기 부문별 실적 비교



자료: 유진투자증권

기대와 달리 삼성전
자 반도체 사업부와
SK 하이닉스 영업이
익은 재차 역전됨

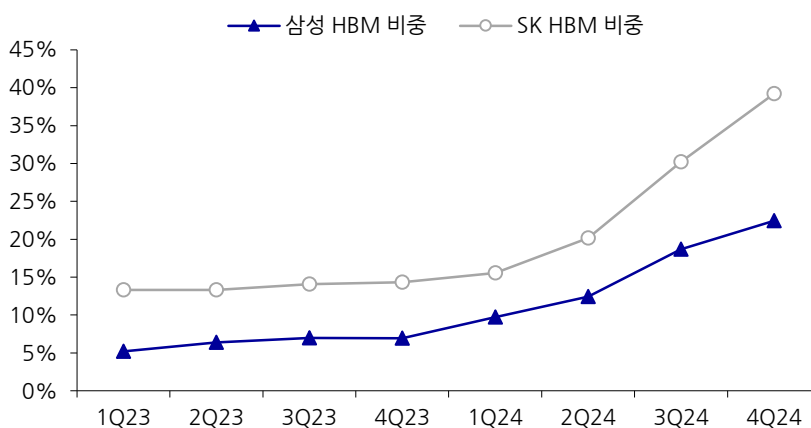
도표 4. 삼성전자 반도체 사업부 vs. SK 하이닉스 영업이익 비교



자료: 유진투자증권

3분기 SK 하이닉스
의 HBM 매출 비중
은 30%대인 반면,
삼성전자는 10%대
후반

도표 5. DRAM 중 HBM 매출 비중



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 가정

Key Data	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,328	1,371	1,356	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,290	1,306	1,346	1,330
(기말)	1,347	1,377	1,356	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330	1,290	1,306	1,346	1,330
DRAM (GB mil)	3,175	3,319	3,313	3,150	3,325	4,149	3,870	3,840	10,238	11,321	12,956	15,184
B/G	-15%	5%	0%	-5%	6%	25%	-7%	-1%	0%	11%	14%	17%
HBM	68	92	151	186	170	184	220	260	60	148	497	835
DDR	3,107	3,227	3,161	2,964	3,155	3,965	3,650	3,580	10,178	11,173	12,459	14,349
ASP (\$/GB)	\$2.4	\$2.8	\$3.1	\$3.3	\$3.1	\$2.9	\$3.1	\$3.3	\$3.4	\$1.9	\$2.6	\$2.9
Chg.	20%	17%	8%	7%	-7%	-4%	5%	7%	-15%	-45%	42%	9%
NAND (TB mil)	76.7	74.0	69.0	71.0	75.1	81.4	91.0	98.9	211	252	291	346
B/G	-2%	-4%	-7%	3%	6%	8%	12%	9%	3%	19%	16%	19%
ASP (\$/TB)	\$79	\$93	\$101	\$103	\$101	\$101	\$103	\$105	\$107	\$57	\$94	\$103
Chg.	31%	18%	8%	2%	-2%	0%	2%	2%	-18%	-47%	64%	9%
스마트폰 (백만대)	59.9	53.8	57.9	53.1	57.2	51.6	53.6	49.0	257	225	225	211
Q/Q, Y/Y	13%	-10%	8%	-8%	8%	-10%	4%	-9%	-6%	-12%	0%	-6%
스마트폰 ASP(\$)	\$336	\$281	\$295	\$271	\$340	\$286	\$313	\$260	\$270	\$288	\$297	\$302
Q/Q, Y/Y	29%	-16%	5%	-8%	26%	-16%	9%	-17%	4%	7%	3%	2%
TV 세트(백만대)	8.5	8.2	8.5	9.7	8.2	7.8	8.7	10.0	38.3	35.0	35.2	36.0
Q/Q, Y/Y	-13%	-4%	4%	14%	-15%	-5%	12%	15%	-15%	-8%	1%	2%

자료: 유진투자증권

도표 7. 부문별 요약 실적

(조원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억달러)	54.1	54.0	58.3	57.5	58.2	57.2	62.1	61.5	235.1	198.3	224.0	239.0
YoY	8%	18%	13%	12%	8%	6%	6%	7%	-4%	-16%	13%	7%
QoQ	5%	0%	8%	-1%	1%	-2%	9%	-1%				
매출액 (조원)	71.9	74.1	79.1	76.5	77.5	76.0	82.6	81.8	302.2	258.9	301.6	317.8
YoY	13%	23%	17%	13%	8%	3%	4%	7%	8%	-14%	16%	5%
QoQ	6%	3%	7%	-3%	1%	-2%	9%	-1%				
DS	23.1	28.6	29.3	29.9	28.8	32.5	34.5	37.0	98.5	66.6	110.9	132.9
SDC	5.4	7.7	8.0	8.9	6.6	7.2	9.1	9.7	34.4	31.0	29.9	32.7
MX/NW	33.5	27.4	30.5	26.0	32.4	26.0	29.0	23.9	120.8	112.4	117.4	111.3
VD/CE	13.5	14.4	14.1	14.3	13.3	13.4	13.8	14.6	60.6	56.4	56.3	55.0
HAR	3.2	3.6	3.5	3.7	3.2	3.6	3.5	3.8	13.2	14.4	14.1	14.2
연결조정	-6.8	-7.6	-6.4	-6.3	-6.9	-6.7	-7.3	-7.2	-25.3	-21.9	-27.1	-28.2
영업이익 (조원)	6.6	10.4	9.2	9.3	9.5	10.5	12.8	13.4	43.4	6.6	35.5	46.2
YoY	932%	1462%	277%	228%	44%	0%	39%	45%	-16%	-85%	440%	30%
QoQ	134%	58%	-12%	1%	3%	10%	22%	5%				
DS	1.9	6.5	3.9	5.1	5.1	6.6	8.0	9.6	23.8	-14.9	17.4	29.2
SDC	0.3	1.0	1.5	1.3	0.4	0.9	1.6	1.6	6.0	5.6	4.2	4.5
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	3.2	2.1	2.5	1.7	11.4	13.0	10.7	9.5
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.2	1.4	1.3	2.0	1.8
HAR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.9	1.2	1.2	1.2
기타	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	12.1%	12.3%	13.8%	15.5%	16.4%	14.4%	2.5%	11.8%	14.5%
DS	8.3%	22.6%	13.2%	17.2%	17.8%	20.2%	23.1%	25.9%	24.2%	-22.3%	15.7%	22.0%
SDC	6.3%	13.2%	18.9%	14.6%	5.9%	12.0%	17.5%	16.7%	17.3%	18.0%	13.9%	13.7%
MX/NW	10.5%	8.1%	9.2%	8.1%	10.0%	8.1%	8.5%	7.1%	9.5%	11.6%	9.1%	8.5%
VD/CE	3.9%	3.4%	3.7%	3.3%	4.3%	3.6%	3.4%	1.7%	2.2%	2.2%	3.6%	3.2%
HAR	7.5%	8.8%	10.2%	8.5%	7.0%	9.0%	10.0%	9.0%	6.7%	8.1%	8.8%	8.8%
순이익	6.8	9.8	10.1	8.4	9.2	9.9	11.7	12.0	55.7	15.5	35.1	42.9

자료: 유진투자증권

도표 8. 사업부별 영업 실적

실적요약	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (조원)	71.9	74.1	79.1	76.5	77.5	76.0	82.6	81.8	302.2	258.9	301.6	317.8
DS	23.1	28.6	29.3	29.9	28.8	32.5	34.5	37.0	98.5	66.6	110.9	132.9
Memory	17.5	21.7	22.3	22.7	22.8	26.3	27.4	29.7	68.5	44.1	84.2	106.2
DRAM	9.8	12.5	13.5	13.4	13.2	15.9	15.6	16.6	42.3	26.3	49.2	61.3
HBM	0.9	1.4	2.4	3.0	2.7	2.9	3.6	4.4	0.6	1.8	7.7	13.6
DDR	8.9	11.1	11.1	10.4	10.5	12.9	12.0	12.2	41.7	24.5	41.5	47.7
NAND	7.7	9.2	8.8	9.2	9.6	10.4	11.8	13.1	26.3	17.8	35.0	44.9
SLSI	5.5	6.0	6.8	6.9	5.7	6.0	6.8	7.1	29.9	22.5	26.7	26.7
SDC	5.4	7.7	8.0	8.9	6.6	7.2	9.1	9.7	34.4	31.0	29.9	32.7
Large	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	1.2	0.9	1.1	2.3
Small	5.2	7.4	7.7	8.5	6.1	6.7	8.5	9.0	33.2	30.1	28.8	30.3
MX/NW	33.5	27.4	30.5	26.0	32.4	26.0	29.0	23.9	120.8	112.4	117.4	111.3
MX	32.8	26.6	30.0	25.4	31.7	25.2	28.2	23.0	115.4	108.6	114.8	108.1
NW	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9	5.4	3.8	2.6	3.2
VD/CE	13.5	14.4	14.1	14.3	13.3	13.4	13.8	14.6	60.6	56.4	56.3	55.0
VD	7.2	7.5	7.6	8.2	6.9	6.6	7.3	8.6	33.3	30.4	30.6	29.4
DA	6.3	6.9	6.6	6.0	6.4	6.7	6.5	6.0	27.4	26.1	25.7	25.6
Harman	3.2	3.6	3.5	3.7	3.2	3.6	3.5	3.8	13.2	14.4	14.1	14.2
영업이익 (조원)	6.6	10.4	9.2	9.3	9.5	10.5	12.8	13.4	43.4	6.6	35.5	46.2
DS	1.9	6.5	3.9	5.1	5.1	6.6	8.0	9.6	23.8	-14.9	17.4	29.2
Memory	2.7	6.8	5.4	6.4	5.7	6.9	8.1	9.6	20.6	-12.3	21.4	30.2
DRAM	2.2	5.2	3.6	4.8	4.2	5.0	5.5	6.3	17.9	-0.9	15.9	21.0
NAND	0.5	1.6	1.8	1.6	1.4	1.8	2.6	3.3	2.6	-11.3	5.5	9.2
SLSI	-0.8	-0.3	-1.6	-1.3	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	3.3	-2.6	-4.0	-1.0
SDC	0.3	1.0	1.5	1.3	0.4	0.9	1.6	1.6	6.0	5.6	4.2	4.5
Large	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-1.5	-0.9	-0.6	-0.2
Small	0.5	1.1	1.5	1.4	0.5	0.9	1.6	1.6	7.5	6.5	4.8	4.7
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	3.2	2.1	2.5	1.7	11.4	13.0	10.7	9.5
MX	3.5	2.2	2.8	2.1	3.2	2.1	2.4	1.6	10.9	12.6	10.6	9.3
NW	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.6	0.4	0.0	0.2
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.2	1.4	1.3	2.0	1.8
VD	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	1.6	1.4	1.4	1.4
CE	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.4
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.9	1.2	1.2	1.2
영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	12.1%	12.3%	13.8%	15.5%	16.4%	14.4%	2.5%	11.8%	14.5%
DS	8.3%	22.6%	13.2%	17.2%	17.8%	20.2%	23.1%	25.9%	24.2%	-22.3%	15.7%	22.0%
Memory	15.7%	31.2%	24.5%	28.4%	24.8%	26.2%	29.5%	32.4%	30.0%	-27.8%	25.4%	28.5%
DRAM	22.6%	41.6%	26.8%	36.1%	31.9%	31.7%	35.1%	38.0%	42.5%	-3.6%	32.2%	34.3%
NAND	7.0%	17.1%	20.9%	17.1%	15.0%	17.7%	22.0%	25.3%	10.0%	-63.6%	15.8%	20.5%
SLSI	-15.3%	-5.4%	-23.3%	-18.6%	-9.5%	-4.7%	-1.7%	-0.4%	10.9%	-11.6%	-15.1%	-3.6%
SDC	6.3%	13.2%	18.9%	14.6%	5.9%	12.0%	17.5%	16.7%	17.3%	18.0%	13.9%	13.7%
MX/NW	10.5%	8.1%	9.2%	8.1%	10.0%	8.1%	8.5%	7.1%	9.5%	11.6%	9.1%	8.5%
MX	10.7%	8.3%	9.4%	8.2%	10.1%	8.2%	8.6%	7.1%	9.4%	11.6%	9.2%	8.6%
NW	0.2%	4.3%	0.3%	2.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%	10.5%	9.5%	1.8%	5.6%
VD/CE	3.9%	3.4%	3.7%	3.3%	4.3%	3.6%	3.4%	1.7%	2.2%	2.2%	3.6%	3.2%
VD	4.9%	3.9%	5.3%	4.4%	5.6%	4.8%	4.8%	3.8%	4.7%	4.6%	4.6%	4.7%
CE	2.8%	2.9%	2.0%	1.7%	3.0%	2.5%	1.7%	-1.3%	-0.8%	-0.5%	2.4%	1.5%
Harman	7.5%	8.8%	10.2%	8.5%	7.0%	9.0%	10.0%	9.0%	6.7%	8.1%	8.8%	8.8%

자료: 유진투자증권

도표 9. PBR 밴드: 저점 레벨인 1.1 배를 하회

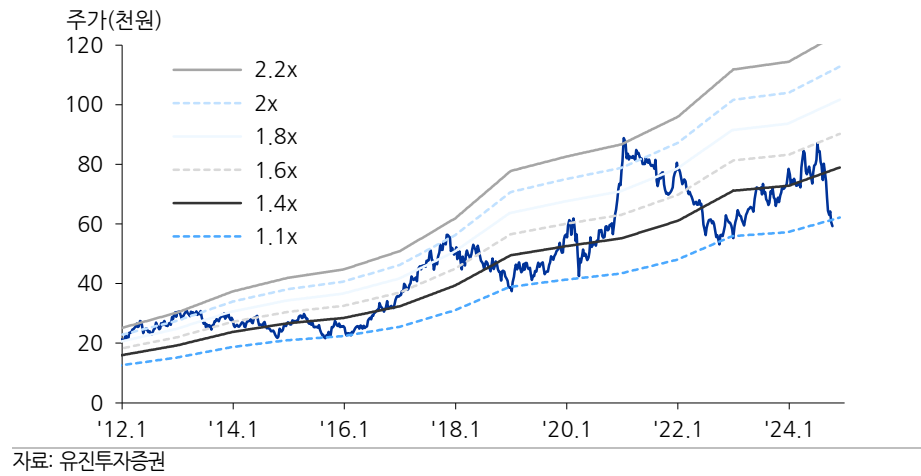
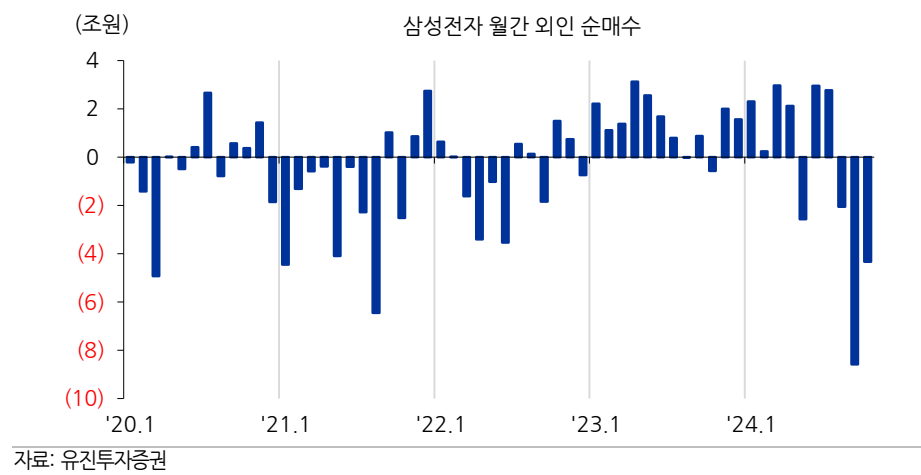


도표 10. 8~10월 3개월간 누적 15 조원의 외인 순매도가 진행



컨퍼런스콜 Q&A 요약

Q1. 올해 4분기 디램, 낸드 비트그로스 전망

: 디램은 HBM 생산 및 판매 확대되나 선단공정 기반 DDR5 및 LPDDR5X의 전분기대비 생산 증가 제한적. 중화 모바일 고객사의 레거시 제품 위주 재고 조정과 전분기 부진 재고 밀어내기 영향으로 4분기 디램 비트그로스 한자릿수 중반 감소 예상.

낸드는 서버 SSD 수요 견조 속 QLC SSD 판매 확대에 주력. 서버 SSD는 비트 기준 QoQ 10% 수준 증가 예상되나, 모바일 수요 약세 영향 등을 고려하면 종합하면 전체 낸드 비트그로스 한 자릿수 초반 증가.

Q2. 메모리) 3분기 컨센 하회한 메모리 사업 실적 분석

: 3분기 비트그로스는 디램 플랫폼, 낸드 한 자릿수 중후반 감소. 부진재고 판매 영향으로 ASP는 한 자리 후반 상승에 그침. 메모리 산업 전체 매출은 달러 기준 QoQ 한 자릿수 중반 증가.

HBM 매출은 전분기 대비 70% 증가, HBM 생산 집중으로 선단공정 기반 DDR5 공급은 제한적. 서버 디램 내 DDR5 매출 비중 80% 상회. AI 모델 사이즈 증가에 따른 고용량 DDR5 수요 증가로 1bnm 32Gb DDR5 기반 128GB 제품의 서버 매출 비중은 한 자릿수 후반까지 증가

낸드는 서버 SSD 매출 비중 50% 상회하며 역대 최고치 기록. 단, 일부 모바일 고객사 재고 조정으로 낸드 판매 비트그로스는 가이던스 하회.

매출이 전분기 대비 상승했으나 재고평가손 환입규모 축소와 인센티브 충당 등 일회성 비용, 환 영향으로 영업이익은 전분기 대비 감소.

Q3. 현재 HBM 사업 현황. HBM3E 향후 계획은?

: 현재 HBM3E 8단, 12단 제품 공히 양산 판매 중. 전체 HBM 사업 내 HBM3E 비중은 3분기 10% 초중반 수준에서 4분기에는 50%에 이를 것. 예정대비 (특정 고객향) 사업화 지연되었지만, 현재는 중요한 완료 단계에 와 있고 4분기 중 판매확대 가능할 것으로 예상.

복수 고객사로 HBM3E 8단, 12단 제품 모두 진입 과제 완료하며 판매 기반 확대하고 있음. 주요 고객사들의 차세대 GPU 과제에 맞추어 개선된 HBM3E 개선 제품 준비 중이며 내년 상반기 내 신규 과제 진입 예정.

HBM4는 2025년 하반기 양산목표로 계획대로 개발 중. 복수 고객사들과 커스텀 HBM 사업화도 진행. 베이스 다이 제조와 관련된 파운드리 파트너 선정은 고객 요구대로 대응할 것.

Q. 25년 메모리 시장 전망 및 캐פק스?

: 업계 공급 측면에서 중국 메모리 업체 레거시 제품 공급 증가 예상되는 상황. 그러나, 공정전환 과정의 빗로스 감안하면 25년 공급 빗그로스 제한적일 것. 낸드는 캐פק스가 제한적인 상황에서 24년에는 가동률 상승으로 빗 공급 증가하긴 했지만 25년에는 추가적인 가동률 상승 여력이 없어서 공급 증가 폭 둔화 예상.

수요 측면에서, 세그먼트별 디커플링 현상이 내년 상반기까지 이어질 전망. 서버는 HBM, 서버 디램, 서버 SSD 수요 견조세 지속. PC는 하반기 win10 서비스 종료와 교체 수요 맞물려 B2B 향 수요가 확대될 전망. 모바일 수요 증가는 제한적이나, 플래그십 모델 온디바이스 AI 채용과 맞물려 상반기 내 수요 회복 가능성을 열어놓고 있음.

25년 캐פק스는 올해 수준. 차세대 반도체 R&D 단지 건설, HBM 후공정 투자, 중장기 클린룸 선확보 투자 등의 우선순위에 따라 미래 경쟁력 강화에 집중할 것. 설비투자의 경우 증설보다는 전환투자 중심. 마켓 확보보다는 수익성 확보에 집중할 것.

Q. 파운드리 2nm 개발 현황과 수주 현황?

: 2nm GAA 공정은 모바일 및 HPC 응용에 최적화된 플랫폼 기술로 개발 중. 공정 성숙도 개선 및 IP 포트폴리오 확대를 통해 25년 제품 양산 목표. 주요 고객사에서 2nm GAA PDK 및 설계 인프라 이용하여 PPA(성능 파워 면적) 평가 중. 특정 고객의 경우 MPW(Multi Projection Wafer)를 통해 주요 IP 및 실리콘 특성 평가 진행 중. 2nm GAA 추가 경쟁력 확보를 위한 공정 및 설계 기술 개발 중이며 백사이드 PDN(Power Delivery Network), 오토모티브 기술 추가 개발 중에 있음.

2.5D, 2.3D, 3D 차별화된 패키지 기술 로드맵을 고객과 조정 중. 고객과 전략적 파트너십 구축을 통해 모바일뿐만 아니라 HPC, AI, Auto 등 다양한 고객 확보 추진.

Q. 파운드리 올해 및 내년 CapEx, 주요 투자 영역

: 24년 모바일, HPC 중심 투자. 기존 라인 활용에 우선순위를 두고 집행. 금년 캐פק스는 전년비 감소. 25년은 기보유한 생산 인프라를 주로 활용하고 신규 캐파 투자는 신중하고 효율적으로 추진.

Q. SDC 8.6G Fab 타임라인, 가동률, 매출 전망, 캐파 증설계획?

: 23년 4월 노트북 태블릿용 8.6G IT OLED 라인 투자 발표했고, 26년 양산 목표로 계획 일정에 맞추어 진행 중. 주요 설비는 반입 완료되어 공정 셋업 중. 설비별로 특성 확보하고 전체 기술 완성도를 높이는 데 역량 집중. 노트북, 태블릿 등 IT 시장에서 OLED 비중 높아지고 있음. 기존 라인 안정화 이후 시장 상황 따라 증설 여부 결정할 것.

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	448,425	455,906	496,084	527,766	576,475
유동자산	218,471	195,937	215,613	228,565	261,810
현금성자산	114,784	91,772	116,304	136,030	161,700
매출채권	41,871	43,281	41,193	42,528	44,742
재고자산	52,188	51,626	45,626	45,548	47,454
비유동자산	229,954	259,969	280,472	299,201	314,665
투자자산	41,691	49,971	57,094	60,820	64,306
유형자산	168,045	187,256	215,302	227,241	236,793
기타	20,218	22,742	8,075	11,140	13,566
부채총계	93,675	92,228	100,385	99,469	100,394
유동부채	78,345	75,719	83,123	83,997	85,610
매입채무	58,747	53,550	12,850	13,558	14,022
유동성이자부채	6,236	8,423	8,357	8,118	7,854
기타	13,362	13,746	61,916	62,321	63,734
비유동부채	15,330	16,509	16,308	16,346	16,397
비유동이자부채	4,097	4,262	4,091	4,151	4,216
기타	11,233	12,246	12,217	12,195	12,182
자본총계	354,750	363,678	395,699	428,297	476,081
지배지분	345,186	353,234	385,529	417,290	464,468
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	371,143	403,294	450,037
기타	1,938	1,280	9,084	8,695	9,129
비지배지분	9,563	10,444	10,170	11,008	11,614
자본총계	354,750	363,678	395,699	428,297	476,081
총차입금	10,333	12,686	12,448	12,268	12,069
순차입금	(104,450)	(79,086)	(103,856)	(123,762)	(149,630)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	62,181	44,137	88,393	86,775	86,250
당기순이익	55,654	15,487	35,078	42,863	43,615
자산상각비	39,108	38,667	41,203	42,596	46,522
기타비현금성손익	(6,034)	(2,147)	0	0	0
운전자본증감	(16,999)	(5,459)	(4,113)	(9,855)	(12,265)
매출채권감소(증가)	6,332	236	(2,965)	26	(846)
재고자산감소(증가)	(13,311)	(3,207)	3,784	(2,753)	(4,844)
매입채무증가(감소)	(6,742)	1,104	(1,540)	(3,023)	(2,139)
기타	(3,278)	(3,592)	(3,392)	(4,105)	(4,435)
투자현금	(31,603)	(16,923)	(55,827)	(57,831)	(59,039)
단기투자자산감소	18,743	45,559	(1,245)	(431)	(539)
장기투자증권감소	7,378	4,520	0	0	0
설비투자	49,430	57,611	51,382	54,000	55,000
유형자산처분	218	98	15	0	0
무형자산처분	(3,673)	(2,911)	(3,200)	(3,400)	(3,500)
재무현금	(19,390)	(8,593)	(9,885)	(9,931)	(2,636)
차입금증가	(9,576)	1,281	(64)	(115)	(174)
자본증가	(9,814)	(9,864)	(9,809)	(9,809)	(2,453)
배당금지급	9,814	9,864	9,809	9,809	2,453
현금 증감	10,649	19,400	23,287	19,295	25,131
기초현금	39,031	49,681	69,081	92,368	111,663
기말현금	49,681	69,081	92,368	111,663	136,793
Gross Cash flow	88,728	52,007	83,727	97,293	102,777
Gross Investment	67,344	67,941	58,695	67,255	70,765
Free Cash Flow	21,383	(15,934)	25,032	30,038	32,012

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	301,559	317,849	338,955
증가율(%)	8.1	(14.3)	16.5	5.4	6.6
매출원가	190,042	180,389	178,362	193,457	205,155
매출총이익	112,190	78,547	123,197	124,392	133,800
판매 및 일반관리비	68,813	71,980	79,817	81,959	86,479
기타영업손익	12	5	11	3	6
영업이익	43,377	6,567	35,452	46,205	48,985
증가율(%)	(16.0)	(84.9)	439.9	30.3	6.0
EBITDA	82,484	45,234	76,655	88,801	95,508
증가율(%)	(4.0)	(45.2)	69.5	15.8	7.6
영업외손익	3,064	4,439	4,739	5,890	4,860
이자수익	3,135	4,522	4,730	4,740	5,000
이자비용	763	930	768	600	580
지분법손익	1,091	888	763	1,230	1,200
기타영업외손익	(399)	(40)	13	520	(760)
세전순이익	46,440	11,006	40,191	52,095	53,845
증가율(%)	(13.0)	(76.3)	265.2	29.6	3.4
법인세비용	(9,214)	(4,481)	5,153	9,232	10,231
당기순이익	55,654	15,487	35,078	42,863	43,615
증가율(%)	39.5	(72.2)	126.5	22.2	1.8
지배주주지분	54,730	14,473	34,258	41,929	42,568
증가율(%)	39.5	(73.6)	136.7	22.4	1.5
비지배지분	924	1,014	819	934	1,047
EPS(원)	9,168	2,424	5,739	7,024	7,131
증가율(%)	39.5	(73.6)	136.7	22.4	1.5
수정EPS(원)	9,168	2,424	5,539	6,825	6,932
증가율(%)	39.5	(73.6)	128.5	23.2	1.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,168	2,424	5,739	7,024	7,131
BPS	50,817	52,002	56,757	61,432	68,378
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
밸류에이션(배, %)					
PER	6.0	32.4	10.3	8.4	8.3
PBR	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.8	3.0	2.5
배당수익율	2.6	1.8	2.4	2.4	2.4
PCR	4.2	10.3	4.8	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익율	14.4	2.5	11.8	14.5	14.5
EBITDA이익율	27.3	17.5	25.4	27.9	28.2
순이익율	18.4	6.0	11.6	13.5	12.9
ROE	17.1	4.1	9.3	10.4	9.7
ROIC	15.5	1.9	11.5	13.6	13.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(29.4)	(21.7)	(26.2)	(28.9)	(31.4)
유동비율	278.9	258.8	259.4	272.1	305.8
이자보상배율	56.8	7.1	46.2	77.0	84.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.9	6.1	7.1	7.6	7.8
재고자산회전율	6.5	5.0	6.2	7.0	7.3
매입채무회전율	5.2	4.6	9.1	24.1	24.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.09.30 기준)

