

삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

78,000

하향

현재주가

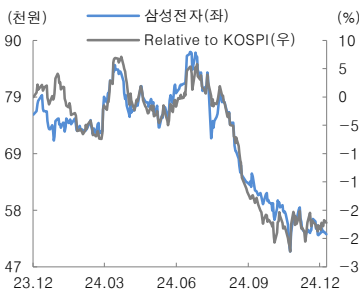
53,200

(24.12.30)

반도체업종

KOSPI	2399.49
시가총액	353,964십억원
시가총액비중	16.50%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 49,900원
120일 평균거래대금	15,560억원
외국인지분율	50.46%
주요주주	삼성생명보험 외 16 인 20.07% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-13.5	-34.7	-32.2
상대수익률	0.5	-6.5	-23.9	-25.0



흑독했던 24년 겨울

- 4Q24 매출액 76.6조원, 영업이익 7.6조원으로 컨센서스(8.9조원)대비 하회 전망
- 메모리 가격 하락, 파운드리 적자 지속, 디스플레이 수익성 악화에 따른 영향
- 2H25, 메모리 반도체 업황 회복 및 HBM 공급 확대에 따른 실적 개선 기대

투자의견 매수(BUY), 목표주가 78,000원으로 하향(-8%)

목표주가는 25년 BPS에 Target P/E 1.3배를 적용, 25년 실적 추정치 조정에 따른 목표주가 하향. 24년과 25년 영업이익은 각각 33.7조원, 35.0조원으로 하향함. 견조한 HBM/서버용 메모리 수요에도 불구하고 동사의 HBM 양산 일정이 기대보다 지연되었으며, B2C(스마트폰, PC) 수요 둔화 및 레거시 메모리 공급 과잉에 따른 반도체 가격 하락이 나타났기 때문

다만 현재 주가는 PBR 0.9배 수준으로 여전히 밸류에이션은 낮은 수준이며, 1H25 메모리 반도체 재고 조정 이후 반도체 업황 회복 기대와 자사주 매입 진행에 따라 추가적인 하락은 제한적으로 판단함

실적 회복 시점은 2H25로 지연

4Q24 매출액 76.6조원(QoQ -3.2%), 영업이익 7.6조원(QoQ -17.7%)으로 컨센서스(영업이익 8.9조원)대비 하회할 것으로 전망함. 사업부별 영업이익은 1) DS 3.8조원(메모리 5.2조원, 파운드리/LSI -1.4조원), 2) DX 2.5조원(모바일 2.2조원), 3) SDC 0.9조원으로 예상하며, 4분기 스마트폰 출하량 감소/메모리 반도체 가격 하락 및 일회성 비용 반영/파운드리 적자 지속/북미 고객사향 경쟁 심화로 인한 디스플레이 수익성 악화에 기인함. 4Q24 DRAM B/G -6% QoQ, DRAM ASP +1% QoQ, 4Q24 NAND B/G -2% QoQ, ASP -4% QoQ로 추정함

25년 매출액 306조원(YoY +1.7%), 영업이익 35.0조원(YoY +3.6%)로 24년 대비 소폭 개선될 것으로 예상. 25년 IT 수요 개선, DDR5/LPDDR5 중심 공급, 주요 고객사향 8단/12단 HBM3E의 점진적 공급 확대에 따른 성장 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	67,780	79,099	77,477	76,605	13.0	-3.2	77,872	77,850	8.3	1.6
영업이익	2,825	9,183	9,786	7,559	167.6	-17.7	8,973	7,876	19.2	4.2

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	301,688	306,802
영업이익	51,634	43,377	6,567	33,793	35,011
세전순이익	53,352	46,440	11,006	37,526	37,540
총당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,648	31,909
지배지분순이익	39,244	54,730	14,473	31,776	31,057
EPS	5,777	8,057	2,131	4,678	4,572
PER	13.6	6.9	36.8	12.0	12.2
BPS	43,611	50,817	52,002	55,173	58,261
PBR	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9
ROE	13.9	17.1	4.1	8.7	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	302,559	325,271	301,688	306,802	-0.3	-5.7
판매비와 관리비	82,281	92,747	82,822	92,743	0.7	0.0
영업이익	36,019	46,753	33,793	35,011	-6.2	-25.1
영업이익률	11.9	14.4	11.2	11.4	-0.7	-3.0
영업외손익	3,733	1,816	3,734	2,529	0.0	39.3
세전순이익	39,752	48,569	37,526	37,540	-5.6	-22.7
지배지분순이익	32,887	37,818	31,776	31,057	-3.4	-17.9
순이익률	11.2	11.9	10.8	10.4	-0.3	-1.5
EPS(지배지분순이익)	4,842	5,567	4,678	4,572	-3.4	-17.9

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 디램 낸드 빛그로스 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM 출하 (M Gb)	28,036	29,102	28,810	27,082	26,540	28,663	32,103	35,313	98,148	113,030	122,620
QoQ	-14%	4%	-1%	-6%	-2%	8%	12%	10%			
YoY	47%	31%	18%	-17%	-5%	-2%	11%	30%	11%	15%	8%
DRAM ASP/Gb (USD)	0.28	0.33	0.35	0.36	0.33	0.31	0.31	0.33	0.21	0.33	0.32
QoQ	21%	18%	8%	1%	-8%	-7%	2%	5%			
YoY	35%	73%	75%	55%	18%	-7%	-12%	-8%	-43%	57%	-3%
NAND 출하 (M GB)	70,437	68,712	63,902	62,624	63,250	66,412	73,054	78,898	234,068	265,674	281,614
QoQ	-3%	-2%	-7%	-2%	1%	5%	10%	8%			
YoY	33%	25%	19%	-14%	-10%	-3%	14%	26%	17%	14%	6%
NAND ASP/GB (USD)	0.08	0.09	0.10	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08	0.06	0.09	0.08
QoQ	31%	21%	6%	-4%	-8%	-6%	-3%	1%			
YoY	35%	78%	84%	63%	14%	-12%	-19%	-15%	-44%	63%	-9%

자료: 대신증권 리서치센터

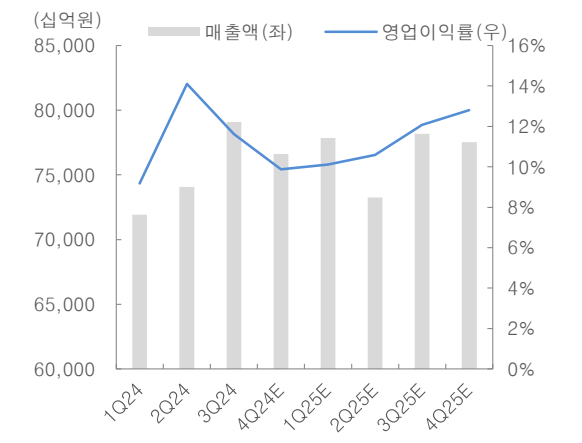
표 2. 삼성전자 실적추정 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	76,605	77,850	73,264	78,167	77,521	258,935	301,688	306,802
DS	23,137	28,557	29,271	28,516	26,724	26,483	28,675	31,405	66,595	109,482	113,286
Memory	17,490	21,855	22,367	21,824	20,262	20,215	22,451	25,225	43,970	83,536	88,153
DRAM	10,346	13,097	13,796	13,528	12,415	12,470	14,246	16,338	26,950	50,768	55,470
NAND	7,144	8,758	8,571	8,296	7,847	7,745	8,205	8,887	17,019	32,768	32,683
System LSI + Foundry	5,647	6,702	6,904	6,693	6,462	6,268	6,224	6,180	22,625	25,946	25,134
DX	47,293	42,071	44,994	40,909	49,383	43,106	46,151	43,106	169,992	175,266	181,746
Consumer Electronics	13,763	14,687	14,144	15,013	13,288	13,165	13,385	14,191	57,580	57,606	54,029
IT & Mobile	33,530	27,384	30,520	25,896	36,095	29,941	32,766	28,915	112,413	117,329	127,717
SDC	5,386	7,646	7,999	9,037	6,329	7,797	7,966	8,066	30,975	30,068	30,158
Harman	3,200	3,619	3,530	3,883	3,600	3,764	3,706	3,766	14,389	14,231	14,836
영업이익	6,606	10,444	9,183	7,559	7,876	7,762	9,443	9,930	6,567	33,793	35,011
DS	1,914	6,451	3,864	3,795	3,313	3,498	4,588	5,593	-14,879	16,024	16,992
Memory	2,763	7,072	5,482	5,246	4,191	4,040	5,047	5,875	-12,024	20,563	19,153
DRAM	1,964	4,586	4,450	4,282	3,571	3,500	4,588	5,238	-1,634	15,282	16,897
NAND	799	2,486	1,032	964	620	540	459	636	-10,389	5,281	2,255
System LSI + Foundry	-889	-301	-1,618	-1,451	-878	-542	-459	-282	-2,810	-4,259	-2,161
DX	4,075	2,722	3,373	2,532	3,933	3,075	3,405	2,791	14,385	12,702	13,204
Consumer Electronics	565	493	553	287	357	430	468	390	1,373	1,898	1,644
IT & Mobile	3,510	2,230	2,820	2,245	3,576	2,645	2,937	2,402	13,012	10,805	11,560
SDC	341	1,010	1,514	908	384	888	1,107	1,180	5,566	3,772	3,560
Harman	241	320	355	325	245	302	343	366	1,174	1,241	1,255
영업이익률	9%	14%	12%	10%	10%	11%	12%	13%	3%	11%	11%
DS	8%	23%	13%	13%	12%	13%	16%	18%	-22%	15%	15%
Memory	16%	32%	25%	24%	21%	20%	22%	23%	-27%	25%	22%
DRAM	19%	35%	32%	32%	29%	28%	32%	32%	-6%	30%	30%
NAND	11%	28%	12%	12%	8%	7%	6%	7%	-61%	16%	7%
System LSI + Foundry	-16%	-4%	-23%	-22%	-14%	-9%	-7%	-5%	-12%	-16%	-9%
DX	9%	6%	7%	6%	8%	7%	7%	6%	8%	7%	7%
Consumer Electronics	4%	3%	4%	2%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%
IT & Mobile	10%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	8%	12%	9%	9%
SDC	6%	13%	19%	10%	6%	11%	14%	15%	18%	13%	12%
Harman	8%	9%	10%	8%	7%	8%	9%	10%	8%	9%	8%

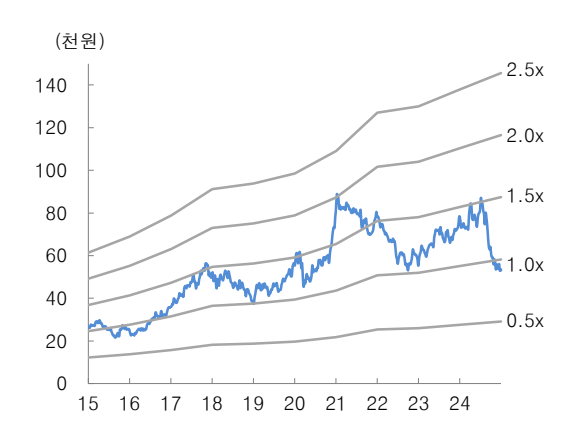
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 전사 매출액, 영업이익률 전망



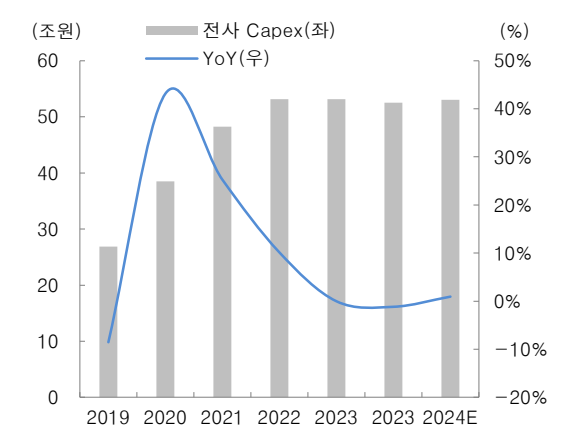
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자 PBR 밴드 추이



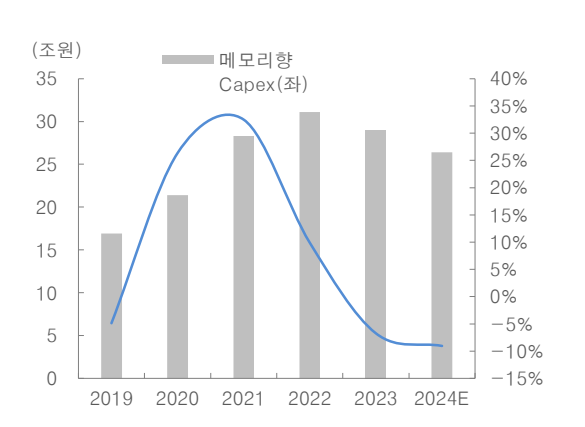
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자 CAPEX 전망



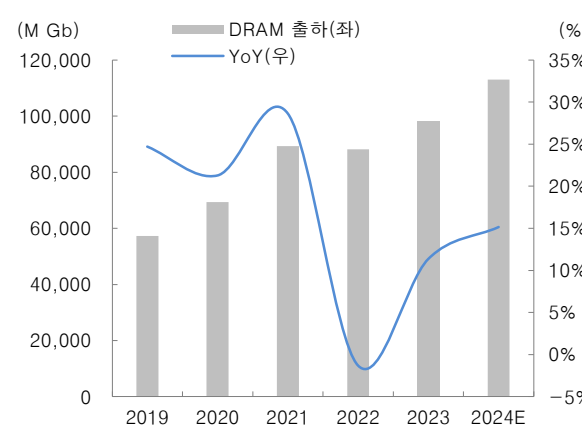
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자 메모리향 CAPEX 전망



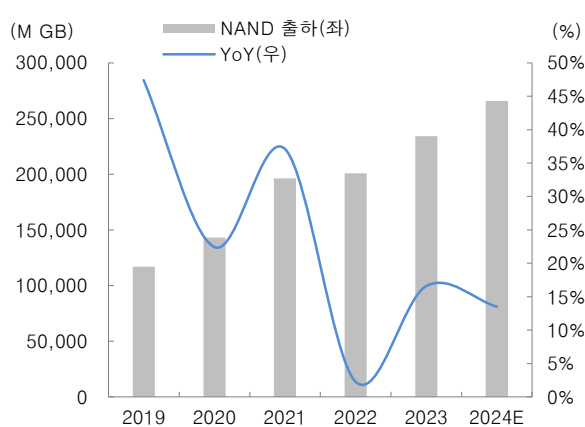
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 DRAM 출하 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자 NAND 출하 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	301,688	306,802
매출원가	166,411	190,042	180,389	185,073	179,049
매출총이익	113,193	112,190	78,547	116,615	127,754
판매비와관리비	61,560	68,813	71,980	82,822	92,743
영업이익	51,634	43,377	6,567	33,793	35,011
영업외수익	185	144	25	112	114
EBITDA	85,881	82,484	45,234	72,275	76,110
영업외손익	1,718	3,064	4,439	3,734	2,529
관계기업손익	730	1,091	888	888	888
금융수익	8,543	20,829	16,100	15,511	15,120
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	7,705	-19,028	-12,646	-12,799	-13,709
외환보통손실	6,486	16,810	10,711	11,000	12,000
기타	-15,259	172	97	134	231
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	11,006	37,526	37,540
법인세비용	13,444	9,214	4,481	-4,878	-5,631
계속사업순이익	39,907	55,654	15,487	32,648	31,909
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,648	31,909
당기순이익	143	184	60	108	104
비재계분순이익	664	924	1,014	872	852
재계분순이익	39,244	54,730	14,473	31,776	31,057
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,000	401	335	168	84
포괄손익	49,910	59,660	18,837	34,323	32,746
비재계분포괄이익	872	915	992	916	874
재계분포괄이익	49,038	58,745	17,846	33,407	31,872

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	5,777	8,057	2,131	4,678	4,572
PER	136	69	368	120	122
BPS	43,611	50,817	52,002	55,173	58,261
PBR	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9
EBITDAPS	14,386	12,143	6,659	10,640	11,205
EV/EBITDA	5.0	3.4	10.0	4.1	3.8
SPS	41,163	44,494	38,120	44,414	45,167
PSR	1.9	1.2	2.1	1.2	1.2
CFPS	13,097	13,062	7,656	11,155	11,732
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	18.1	8.1	-14.3	16.5	1.7
영업이익 증감률	43.5	-16.0	-84.9	414.6	3.6
순이익 증감률	51.1	39.5	-72.2	110.8	-2.3
수익성					
ROIC	18.1	21.1	3.4	9.9	9.4
ROA	12.8	9.9	1.5	7.2	7.0
ROE	13.9	17.1	4.1	8.7	8.1
안정성					
부채비율	39.9	26.4	25.4	25.4	25.1
순차입금비율	-34.7	-29.6	-21.9	-17.6	-18.1
이자보상비율	119.7	56.8	7.1	30.5	28.4

자료: 삼성전자, 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	201,711	212,146
현금및현금성자산	39,031	49,681	69,081	59,305	66,970
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	49,854	51,141
재고자산	41,384	52,188	51,626	60,150	61,169
기타유동자산	92,537	74,731	31,949	32,403	32,866
비유동자산	208,458	229,954	259,969	282,141	297,633
유형자산	149,929	168,045	187,256	205,332	217,129
관계기업투자금	8,932	10,894	11,767	12,700	13,633
기타비유동자산	49,597	51,015	60,946	64,108	66,871
자산총계	426,621	448,425	455,906	483,852	509,780
유동부채	88,117	78,345	75,719	80,030	82,802
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	55,419	55,642
차입금	13,688	5,147	7,115	9,250	11,390
유동상채무	1,330	1,089	1,309	1,220	1,220
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	14,142	14,549
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,968	19,526
차입금	510	570	538	892	1,247
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33,094	14,760	15,971	17,075	18,279
부채총계	121,721	93,675	92,228	97,998	102,328
자본계분	296,238	345,186	353,234	374,773	395,751
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	368,619	389,870
기타자본변동	-2,128	1,938	1,280	852	580
비재계분	8,662	9,563	10,444	11,081	11,701
자본총계	304,900	354,750	363,678	385,854	407,452
순차입금	-105,758	-104,894	-79,721	-67,998	-73,632

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	57,577	71,640
당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,648	31,909
비현금항목의 가감	49,056	33,073	36,520	43,127	47,784
감가상각비	34,247	39,108	38,667	38,482	41,099
외환손익	0	0	0	391	1,391
자본법정이익	-730	-1,091	-888	-888	-888
기타	15,538	-4,944	-1,259	5,141	6,181
자산부채의 증감	-16,287	-16,999	-5,459	-16,297	-5,112
기타현금흐름	-7,571	-9,547	-2,410	-1,900	-2,941
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-16,923	-59,812	-56,491
투자자산	4,841	6,513	5,350	-933	-933
유형자산	-46,764	-49,213	-57,513	-54,232	-50,902
기타	8,875	11,097	35,240	-4,647	-4,656
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-8,593	-7,418	-7,320
단기차입금	-2,617	-8,339	2,145	2,135	2,140
사채	-895	-1,508	-1,220	0	0
장기차입금	58	272	355	355	355
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,864	-9,809	-9,806
기타	-27	0	-9	-98	-9
현금의 증감	9,649	10,649	19,400	-9,776	7,666
기초 현금	29,383	39,031	49,681	69,081	59,305
기말 현금	39,031	49,681	69,081	59,305	66,970
NOPLAT	38,622	51,982	9,241	29,400	29,759
FCF	23,042	37,987	-12,615	10,628	16,935

[Compliance Notice]

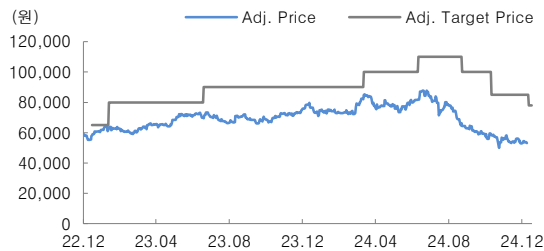
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.02	24.11.01	24.09.13	24.07.02	24.04.02	24.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	78,000	85,000	100,000	110,000	100,000	90,000
과다율(평균%)		(35.48)	(39.70)	(28.88)	(21.01)	(16.95)
과다율(최대/최소%)		(30.94)	(35.30)	(20.18)	(14.70)	(5.56)
제시일자	23.07.10	23.02.02	23.01.05			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	90,000	80,000	65,000			
과다율(평균%)	(21.50)	(17.85)	(5.37)			
과다율(최대/최소%)	(11.56)	(8.75)	(0.62)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20241229)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상