

삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

78,000

유지

현재주가

57,300

(25.01.08)

반도체업종

예상보다 부진했던 4Q24

- 4Q24 잠정 매출액 75조원, 영업이익 6.5조원으로 예상보다 부진한 실적 발표
- 메모리는 고용량 메모리 판매 확대에도 불구하고 IT 수요 둔화 영향
- LSI/파운드리 적자 확대 및 디스플레이 수익성 악화에 따른 실적 감소

투자의견 매수, 목표주가 78,000원 유지

목표주가는 25년 BPS에 Target P/B 1.3배를 적용하여 산출. 삼성전자 4Q24 잠정 실적은 매출액 75조원(QoQ -5.2%), 영업이익 6.5조원(QoQ -29.2%)으로 발표, 당사 추정치(7.6조원)와 컨센서스(7.9조원)를 모두 하회함. 사업부별 영업이익으로는 1) DS 2.7조원(메모리 5.1조원, LSI/파운드리 -2.4조원), 2) DX 2.4조원(MX 2.2조원), 3) 디스플레이 0.9조원, 4) 하반 0.4조원으로 추정

4Q24 실적 부진 배경: NAND, 파운드리, 디스플레이

[DS] 메모리 사업부는 고용량 메모리 판매 확대에도 불구하고, IT(PC/모바일) 수요 둔화로 인해 전분기대비 이익 감소가 나타난 것으로 판단. 4Q24 DRAM 영업이익은 4.7조원, NAND 영업이익 0.4조원으로 추정함. 또한 LSI/파운드리는 가동률 하락 및 연구개발비 증가에 따라 대규모 적자를 기록한 것으로 예상됨

[SDC] 4Q24 디스플레이 영업이익 0.9조원으로 추정, 북미 고객사향 OLED 경쟁 심화 및 공급 물량 축소에 따른 수익성 감소 영향으로 판단

25년에는 긍정적인 측면을 바라보자

25년 매출액 305조원(YoY +1.8%), 영업이익 35.5조원(YoY +8.7%)로 24년 대비 실적 개선이 나타날 것으로 예상함. 1H25까지 메모리 반도체 가격 하락이 지속될 것으로 예상되나, 2H25 범용 메모리 가격 회복/고용량 메모리 중심의 판매 확대/HBM 양산 개시/파운드리 적자 축소에 기인함

4Q24 잠정 실적이 시장 기대치를 대폭 하회함에도 불구하고, HBM3E 쿼터 테스트 통과 가능성, 4Q24 실적 불안감의 선반영으로 인해 금일(1/8) 삼성전자 주가는 +3.4% 상승 마감. 현재 주가는 PBR 1.0배 미만으로 여전히 밸류에이션은 낮은 수준임

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	67,780	79,099	76,605	75,000	10.7	-5.2	77,404	77,549	7.8	3.4
영업이익	2,825	9,183	7,559	6,500	130.1	-29.2	7,971	7,873	19.2	21.1

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

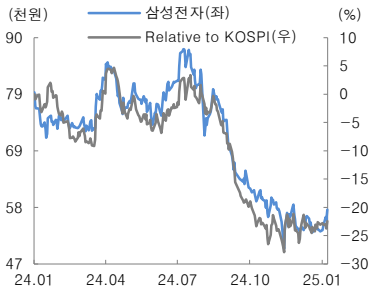
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,083	305,487	313,124
영업이익	43,377	6,567	32,733	35,571	37,387
세전순이익	46,440	11,006	36,517	38,100	38,929
총당기순이익	55,654	15,487	31,770	32,385	33,284
지배지분순이익	54,730	14,473	30,922	31,520	32,396
EPS	8,057	2,131	4,552	4,640	4,769
PER	6.9	36.8	12.3	12.1	11.7
BPS	50,817	52,002	55,047	58,204	61,504
PBR	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
ROE	17.1	4.1	8.5	8.2	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

KOSPI	2521.05
시가총액	380,580십억원
시가총액비중	17.74%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 49,900원
120일 평균거래대금	14,915억원
외국인지분율	50.49%
주요주주	삼성생명보험 외 16 인 20.07% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-5.0	-34.4	-25.1
상대수익률	2.0	-2.2	-25.7	-23.7



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	301,688	306,802	300,083	305,487	-0.5	-0.4
판매비와 관리비	82,822	92,743	82,799	92,735	0.0	0.0
영업이익	33,793	35,011	32,733	35,571	-3.1	1.6
영업이익률	11.2	11.4	10.9	11.6	-0.3	0.2
영업외손익	3,734	2,529	3,784	2,529	1.3	0.0
세전순이익	37,526	37,540	36,517	38,100	-2.7	1.5
지배지분순이익	31,776	31,057	30,922	31,520	-2.7	1.5
순이익률	10.8	10.4	10.6	10.6	-0.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	4,678	4,572	4,552	4,640	-2.7	1.5

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%	2%	-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	75,000	77,549	72,936	77,828	77,174	258,935	300,083	305,487
DS	23,137	28,557	29,271	28,738	26,719	26,486	28,712	31,482	66,595	109,704	113,400
Memory	17,490	21,855	22,367	22,353	20,532	20,485	22,753	25,566	43,970	84,066	89,335
DRAM	10,346	13,097	13,796	13,882	12,605	12,660	14,463	16,587	26,950	51,121	56,315
NAND	7,144	8,758	8,571	8,472	7,928	7,825	8,290	8,979	17,019	32,944	33,021
System LSI + Foundry	5,647	6,702	6,904	6,385	6,187	6,001	5,959	5,917	22,625	25,638	24,064
DX	47,293	42,071	44,994	40,718	49,414	43,137	46,181	43,137	169,992	175,075	181,870
Consumer Electronics	13,763	14,687	14,144	14,822	13,319	13,196	13,415	14,222	57,580	57,415	54,153
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	9,047	6,268	7,722	7,890	7,989	30,975	30,078	29,870
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	6,500	7,873	7,924	9,608	10,165	6,567	32,733	35,571
DS	1,914	6,451	3,864	2,716	3,210	3,613	4,742	5,819	-14,879	14,945	17,383
Memory	2,763	7,072	5,482	5,135	4,368	4,427	5,469	6,367	-12,024	20,453	20,632
DRAM	1,964	4,586	4,450	4,701	3,845	3,979	4,983	5,820	-1,634	15,701	18,628
NAND	799	2,486	1,032	434	523	448	486	547	-10,389	4,752	2,004
System LSI + Foundry	-889	-301	-1,618	-2,419	-1,159	-814	-727	-548	-2,810	-5,227	-3,248
DX	4,075	2,722	3,373	2,489	4,023	3,075	3,405	2,792	14,385	12,659	13,295
Consumer Electronics	565	493	553	244	447	430	468	390	1,373	1,854	1,735
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	865	381	879	1,097	1,169	5,566	3,729	3,526
Harman	241	320	355	430	260	356	365	386	1,174	1,346	1,367
영업이익률	9%	14%	12%	9%	10%	11%	12%	13%	3%	11%	12%
DS	8%	23%	13%	9%	12%	14%	17%	18%	-22%	14%	15%
Memory	16%	32%	25%	23%	21%	22%	24%	25%	-27%	24%	23%
DRAM	19%	35%	32%	34%	31%	31%	34%	35%	-6%	31%	33%
NAND	11%	28%	12%	5%	7%	6%	6%	6%	-61%	14%	6%
System LSI + Foundry	-16%	-4%	-23%	-38%	-19%	-14%	-12%	-9%	-12%	-20%	-13%
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%	12%	12%
Harman	8%	9%	10%	11%	7%	9%	10%	10%	8%	9%	9%

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,083	305,487	313,124
매출원가	190,042	180,389	184,551	177,181	181,610
매출총이익	112,190	78,547	115,532	128,306	131,514
판매비와판매료	68,813	71,980	82,799	92,735	94,126
영업이익	43,377	6,567	32,733	35,571	37,387
영업외수익	144	2.5	10.9	11.6	11.9
EBITDA	82,484	45,234	71,216	76,670	80,561
영업외손익	3,064	4,439	3,784	2,529	1,542
관계기업손익	1,091	888	888	888	888
금융수익	20,829	16,100	15,511	15,120	15,119
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-19,028	-12,646	-12,749	-13,709	-14,736
외환손실	16,810	10,711	10,950	12,000	13,000
기타	172	97	134	231	271
법인세비용차감전순이익	46,440	11,006	36,517	38,100	38,929
법인세비용	9,214	4,481	-4,747	-5,715	-5,645
계속사업순이익	55,654	15,487	31,770	32,385	33,284
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	31,770	32,385	33,284
당기순이익	18.4	6.0	10.6	10.6	10.6
비재계분순이익	924	1,014	848	865	889
재계분순이익	54,730	14,473	30,922	31,520	32,396
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	401	335	168	84	42
포괄손익	59,660	18,837	33,445	33,223	33,703
비재계분포괄이익	915	992	893	887	900
재계분포괄이익	58,745	17,846	32,552	32,336	32,803

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	8,057	2,131	4,552	4,640	4,769
PER	6.9	36.8	12.3	12.1	11.7
BPS	50,817	52,002	55,047	58,204	61,504
PBR	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	12,143	6,659	10,484	11,287	11,860
EV/EBITDA	3.4	10.0	4.6	4.2	3.9
SPS	44,494	38,120	44,177	44,973	46,097
PSR	1.2	2.1	1.3	1.3	1.2
CFPS	13,062	7,656	10,999	11,815	12,391
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	8.1	-14.3	15.9	1.8	2.5
영업이익 증감률	-16.0	-84.9	398.5	8.7	5.1
순이익 증감률	39.5	-72.2	105.1	1.9	2.8
수익성					
ROIC	21.1	3.4	9.6	9.6	9.8
ROA	9.9	1.5	7.0	7.2	7.1
ROE	17.1	4.1	8.5	8.2	8.0
안정성					
부채비율	26.4	25.4	25.4	25.1	24.8
순차입금비율	-29.6	-21.9	-17.6	-18.1	-18.9
이자보상배율	56.8	7.1	29.6	28.9	26.6

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	200,761	211,686	224,956
현금및현금성자산	49,681	69,081	58,902	66,959	76,545
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	49,626	50,955	52,643
재고자산	52,188	51,626	59,830	60,907	62,430
기타유동자산	74,731	31,949	32,403	32,866	33,338
비유동자산	229,954	259,969	282,141	297,633	312,003
유형자산	168,045	187,256	205,332	217,129	226,566
관계기업투자금	10,894	11,767	12,700	13,633	14,566
기타비유동자산	51,015	60,946	64,108	66,871	70,870
자산총계	448,425	455,906	482,902	509,320	536,958
유동부채	78,345	75,719	79,960	82,744	85,637
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	55,348	55,585	55,919
차입금	5,147	7,115	9,250	11,390	13,531
유동상채무	1,089	1,309	1,220	1,220	1,220
기타유동부채	13,362	13,746	14,142	14,549	14,968
비유동부채	15,330	16,509	17,968	19,526	21,193
차입금	570	538	892	1,247	1,602
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14,760	15,971	17,075	18,279	19,591
부채총계	93,675	92,228	97,928	102,270	106,830
자본부분	345,186	353,234	373,918	395,360	417,775
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
잉여잉여금	337,946	346,652	367,764	389,479	412,068
기타자본부분	1,938	1,280	852	580	406
비재계분	9,563	10,444	11,056	11,690	12,352
자본총계	354,750	363,678	384,974	407,049	430,128
순차입금	-104,894	-79,721	-67,595	-73,620	-81,183

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	57,126	72,030	75,340
당기순이익	55,654	15,487	31,770	32,385	33,284
비현금항목의 가감	33,073	36,520	42,945	47,868	50,883
감가상각비	39,108	38,667	38,482	41,099	43,173
외환손익	0	0	341	1,391	2,391
자본평가손익	-1,091	-888	-888	-888	-888
기타	-4,944	-1,259	5,009	6,265	6,206
자산부채의 증감	-16,999	-5,459	-15,820	-5,198	-5,861
기타현금흐름	-9,547	-2,410	-1,769	-3,025	-2,966
투자활동 현금흐름	-31,603	-16,923	-59,812	-56,491	-53,577
투자자산	6,513	5,350	-933	-933	-933
유형자산	-49,213	-57,513	-54,232	-50,902	-50,902
기타	11,097	35,240	-4,647	-4,656	-1,743
재무활동 현금흐름	-19,390	-8,593	-7,418	-7,320	-7,320
단기차입금	-8,339	2,145	2,135	2,140	2,140
사채	-1,508	-1,220	0	0	0
장기차입금	272	355	355	355	355
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9,814	-9,864	-9,809	-9,806	-9,806
기타	0	-9	-98	-9	-9
현금의 증감	10,649	19,400	-10,179	8,057	9,586
기초 현금	39,031	49,681	69,081	58,902	66,959
기말 현금	49,681	69,081	58,902	66,959	76,545
NOPLAT	51,982	9,241	28,478	30,235	31,966
FCF	37,987	-12,615	9,707	17,411	24,140

[Compliance Notice]

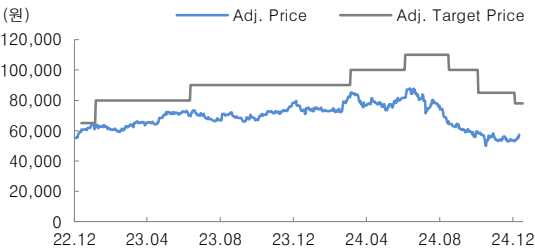
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.01.09	25.01.01	24.11.01	24.09.13	24.07.02	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	85,000	100,000	110,000	100,000
과다율(평균%)		(29.13)	(35.48)	(39.70)	(28.64)	(21.01)
과다율(최대/최소%)		(26.54)	(30.94)	(35.30)	(20.18)	(14.70)

제시일자	24.01.10	23.07.10	23.02.02	23.01.09
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	80,000	65,000
과다율(평균%)	(16.95)	(21.50)	(17.85)	(5.03)
과다율(최대/최소%)	(5.56)	(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:20250106)

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