

삼성전자 (005930)

3Q24 반도체 영업이익 3.9조원 기록

3Q24 Recap

전사 매출액과 영업이익은 각각 79.1조원(YoY +17%, QoQ +7%), 9.2조원(OPM 12%, YoY +277%, QoQ -12%) 기록. 반도체 부문 영업이익은 3.9조원(OPM 13%, YoY 흑전, QoQ -39%)으로, 메모리반도체와 Foundry/LSI의 영업손익은 각각 5.2조원(OPM 24%, YoY 흑전, QoQ -20%), -1.4조원(OPM -20%, YoY 적지, QoQ 적지) 기록. 1)Conventional 메모리반도체의 계절적 성수기 효과가 제한적이었으며, 특히 Mobile 중심으로 재고조정을 진행하여 가격 상승폭이 예상을 하회하고, 2)LSI/Foundry를 포함한 반도체부문 내 성과급 등 일회성 비용이 약 2조원 수준 반영되었기 때문.

SDC, IM, CE/VD/Harman 부문 영업이익은 각각 1.5조(OPM 19%, YoY -22%, QoQ +50%), 2.8조(OPM 9%, YoY -15%, QoQ +26%), 0.9조원(OPM 5%, YoY +7%, QoQ +10%)을 기록. 1)스마트폰용 OLED 시장 내 경쟁 심화로 전년비 수익성이 약화되었으며, 2)고부가 Flagship 위주의 판매를 집중하며 양호한 수익성을 유지했고, 3)TV 성수기 시즌 진입과 Harman Audio향 비중이 확대 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지

4Q24 전사 예상 매출액과 영업이익은 각각 88조원(YoY +30%, QoQ +12%), 8.7조원(OPM 10%, YoY +209%, QoQ -5%). 부문별 영업이익은 각각, 반도체 4.4조원(OPM 15%, YoY 흑전, QoQ +15%), SDC 1.8조원(OPM 18%, YoY -17%, QoQ +10%), IM 2.2조원(OPM 9%, YoY -20%, QoQ -23%), CE/VD/Harman 0.6조원(OPM 3%, YoY +69%, QoQ -36%)으로 추정.

1)Conventional 반도체 중심으로 재고 조정을 포함한 계절적 비수기 영향이 불가피할 것으로 예상하는 한편 3Q24 일회성 비용 제거 효과로 반도체 부문 수익성은 전분기대비 소폭 개선되고, 2)북미 주력 고객용 OLED 계절적 성수기 효과를 기대하며, 3)Galaxy 비수기 진입에도 불구하고 고부가 제품 위주의 판매를 집중하며 양호한 수익성 달성이 가능하고, 4)Harman의 고부가 제품 비중 증가에도 불구하고 TV 비중 증가로 인한 이익 감소가 불가피 할 것. (2페이지에 계속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 3Q24E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 79,100 | 17.4 | 6.8 | 80,900 | -2.2 |
| 영업이익 | 9,180 | 277.2 | -12.1 | 10,772 | -14.8 |
| 세전계속사업이익 | 10,322 | 161.8 | -11.0 | 12,456 | -17.1 |
| 지배순이익 | 9,899 | 79.9 | 2.7 | 9,477 | 4.4 |
| 영업이익률 (%) | 11.6 | +8.0 %pt | -2.5 %pt | 13.3 | -1.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 12.5 | +4.3 %pt | -0.5 %pt | 11.7 | +0.8 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 302,231 | 258,935 | 313,385 | 375,777 |
| 영업이익 | 43,377 | 6,567 | 34,984 | 42,247 |
| 지배순이익 | 54,730 | 14,473 | 33,868 | 35,942 |
| PER | 7.1 | 30.3 | 10.8 | 10.2 |
| PBR | 1.3 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 8.4 | 3.7 | 3.1 |
| ROE | 17.1 | 4.1 | 9.0 | 8.6 |

자료: 유안타증권



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 90,000원 (M)

현재주가 (10/31) 59,200원

상승여력 52%

시가총액 3,928,685억원

총발행주식수 6,792,669,250주

60일 평균 거래대금 16,347억원

60일 평균 거래량 24,612,283주

52주 고/저 87,800원 / 55,900원

외인지분율 52.57%

배당수익률 1.84%

주요주주 삼성생명보험 외 16 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.7) (29.4) (11.5)

상대 (2.3) (23.5) (21.1)

절대 (달러환산) (8.8) (29.6) (13.4)

최근 동사의 HBM을 포함한 선단 공정기반 반도체 기술 경쟁력에 대한 우려 등이 주가에 반영되고 있는 것으로 추정. Conventional 메모리 중심의 재고 조정과 중국 메모리반도체 Local 기업의 시장 침투 및 파운드리 실적 부진을 가정하여 반도체 부문 2025년 전사 연결기준 예상 영업이익을 42조원으로 하향 조정.

다만, 전일 종가 기준 동사 2024/2025년 PBR은 각각 1.0배/0.9배로 과거 평년 PBR Band 하단임을 고려하면 추가적인 주가 하락은 제한적일 것. 또한 2H25 메모리반도체 가격 상승 모멘텀은 유효. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 9만원(2024~2025년 평균 BPS 기준 PBR 1.5배 적용) 유지.

[표 01] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24P | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|------------|-------------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 71,916 | 74,068 | 79,100 | 88,301 | 91,826 | 92,112 | 96,813 | 95,025 |
| | DRAM | 10,402 | 13,192 | 14,017 | 13,745 | 14,581 | 15,650 | 15,999 | 16,356 |
| | ASP | 23% | 19% | 8% | 4% | 2% | 3% | 2% | 2% |
| | B/G | -15% | 5% | 0% | -5% | 4% | 5% | 1% | 1% |
| | NAND | 7,326 | 8,548 | 8,251 | 8,437 | 8,102 | 8,365 | 8,721 | 9,003 |
| | ASP | 33% | 21% | 7% | 2% | -2% | 1% | 2% | 1% |
| | B/G | -3% | -5% | -8% | 1% | -2% | 3% | 3% | 3% |
| | LSI/Foundry | 5,650 | 6,820 | 7,000 | 7,070 | 5,933 | 7,161 | 7,350 | 7,494 |
| | SD | 5,390 | 7,650 | 8,000 | 9,058 | 5,121 | 7,727 | 8,800 | 9,964 |
| | IM | 33,530 | 27,380 | 30,520 | 25,541 | 34,871 | 28,475 | 31,436 | 26,307 |
| | CE | 13,480 | 14,420 | 14,140 | 14,847 | 13,952 | 14,997 | 14,635 | 15,441 |
| | Harman | 3,200 | 3,620 | 3,530 | 3,883 | 3,296 | 3,729 | 3,707 | 4,077 |
| Sales YoY% | Total | 13% | 23% | 17% | 30% | 28% | 24% | 22% | 8% |
| | DRAM | 104% | 143% | 118% | 42% | 40% | 19% | 14% | 19% |
| | NAND | 92% | 133% | 120% | 51% | 11% | -2% | 6% | 7% |
| | LSI/Foundry | 17% | 18% | 18% | 18% | 5% | 5% | 5% | 6% |
| | SD | -18% | 18% | -3% | -5% | -5% | 1% | 10% | 10% |
| | IM | 5% | 7% | 2% | 2% | 4% | 4% | 3% | 3% |
| | CE | -4% | 0% | 3% | 4% | 3% | 4% | 3% | 4% |
| | Harman | 1% | 3% | -7% | -1% | 3% | 3% | 5% | 5% |
| OP | Total | 6,610 | 10,440 | 9,180 | 8,754 | 9,775 | 9,857 | 11,548 | 11,068 |
| | DRAM | 1,924 | 4,353 | 3,602 | 3,711 | 4,228 | 4,851 | 4,960 | 5,070 |
| | NAND | 916 | 2,231 | 1,650 | 1,772 | 1,702 | 1,422 | 1,744 | 1,891 |
| | LSI/Foundry | (915) | (300) | (1,393) | (1,061) | (475) | (286) | (147) | (150) |
| | SD | 340 | 1,010 | 1,512 | 1,667 | 282 | 966 | 1,452 | 1,445 |
| | IM | 3,510 | 2,230 | 2,820 | 2,171 | 3,313 | 2,136 | 2,672 | 2,105 |
| | CE | 530 | 490 | 530 | 223 | 558 | 525 | 585 | 386 |
| | Harman | 240 | 320 | 360 | 349 | 254 | 336 | 371 | 408 |
| OPM% | Total | 9% | 14% | 12% | 10% | 11% | 11% | 12% | 12% |
| | DRAM | 19% | 33% | 26% | 27% | 29% | 31% | 31% | 31% |
| | NAND | 13% | 26% | 20% | 21% | 21% | 17% | 20% | 21% |
| | LSI/Foundry | -16% | -4% | -20% | -15% | -8% | -4% | -2% | -2% |
| | SD | 6% | 13% | 19% | 18% | 6% | 13% | 17% | 15% |
| | IM | 10% | 8% | 9% | 9% | 10% | 8% | 9% | 8% |
| | CE | 4% | 3% | 4% | 2% | 4% | 4% | 4% | 3% |
| | Harman | 8% | 9% | 10% | 9% | 8% | 9% | 10% | 10% |
| OP YoY% | Total | 933% | 1462% | 277% | 210% | 48% | -6% | 26% | 26% |
| | DRAM | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 249% | 120% | 11% | 38% | 37% |
| | NAND | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 86% | -36% | 6% | 7% |
| | LSI/Foundry | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| | SD | -56% | 20% | -22% | -17% | -17% | -4% | -4% | -13% |
| | IM | -11% | -27% | -15% | -20% | -6% | -4% | -5% | -3% |
| | CE | 179% | -34% | 39% | 흑전 | 5% | 7% | 10% | 73% |
| | Harman | 85% | 28% | -20% | 3% | 6% | 5% | 3% | 17% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 230,401 | 236,807 | 279,605 | 302,231 | 258,935 | 313,385 | 375,777 |
| | DRAM | 31,420 | 32,900 | 44,760 | 42,143 | 26,644 | 51,356 | 62,585 |
| | NAND | 17,630 | 22,140 | 27,536 | 26,162 | 16,818 | 32,562 | 34,192 |
| | LSI/Foundry | 14,730 | 17,310 | 21,580 | 29,392 | 22,462 | 26,540 | 27,938 |
| | SD | 31,050 | 30,590 | 31,710 | 33,542 | 30,845 | 30,098 | 31,611 |
| | IM | 107,260 | 99,580 | 109,250 | 119,200 | 112,410 | 116,971 | 121,089 |
| | CE | 44,750 | 48,170 | 55,840 | 60,630 | 56,440 | 56,887 | 59,024 |
| | Harman | 10,070 | 9,180 | 10,040 | 13,220 | 14,390 | 14,233 | 14,808 |
| Sales YoY% | Total | -5% | 3% | 18% | 8% | -14% | 21% | 20% |
| | DRAM | -35% | 5% | 36% | -6% | -37% | 93% | 22% |
| | NAND | -26% | 26% | 24% | -5% | -36% | 94% | 5% |
| | LSI/Foundry | 6% | 18% | 25% | 36% | -24% | 18% | 5% |
| | SD | -4% | -1% | 4% | 6% | -8% | -2% | 5% |
| | IM | 7% | -7% | 10% | 9% | -6% | 4% | 4% |
| | CE | 6% | 8% | 16% | 9% | -7% | 1% | 4% |
| | Harman | 14% | -9% | 9% | 32% | 9% | -1% | 4% |
| OP | Total | 27,769 | 35,994 | 51,634 | 43,377 | 6,567 | 34,984 | 42,247 |
| | DRAM | 12,394 | 12,470 | 20,929 | 17,443 | (2,264) | 13,591 | 19,110 |
| | NAND | 448 | 4,978 | 6,916 | 3,656 | (9,529) | 6,569 | 6,758 |
| | LSI/Foundry | 1,267 | 1,314 | 1,330 | 2,542 | (2,803) | (3,669) | (1,058) |
| | SD | 1,580 | 2,230 | 4,450 | 5,963 | 5,570 | 4,529 | 4,144 |
| | IM | 9,270 | 11,470 | 13,650 | 11,380 | 13,010 | 10,731 | 10,225 |
| | CE | 2,610 | 3,560 | 3,640 | 1,350 | 1,310 | 1,773 | 2,054 |
| | Harman | 324 | 54 | 592 | 753 | 1,170 | 1,269 | 1,368 |
| OPM% | Total | 12% | 15% | 18% | 14% | 3% | 11% | 11% |
| | DRAM | 39% | 38% | 47% | 41% | -8% | 26% | 31% |
| | NAND | 3% | 22% | 25% | 14% | -57% | 20% | 20% |
| | LSI/Foundry | 9% | 8% | 6% | 9% | -12% | -14% | -4% |
| | SD | 5% | 7% | 14% | 18% | 18% | 15% | 13% |
| | IM | 9% | 12% | 12% | 10% | 12% | 9% | 8% |
| | CE | 6% | 7% | 7% | 2% | 2% | 3% | 3% |
| | Harman | 3% | 1% | 6% | 6% | 8% | 9% | 9% |
| OP YoY% | Total | -53% | 30% | 43% | -16% | -85% | 433% | 21% |
| | DRAM | -62% | 1% | 68% | -17% | 적전 | 흑전 | 41% |
| | NAND | -95% | 1010% | 39% | -47% | 적전 | 흑전 | 3% |
| | LSI/Foundry | -23% | 4% | 1% | 91% | 적전 | 적지 | 적지 |
| | SD | -40% | 41% | 100% | 34% | -7% | -19% | -8% |
| | IM | -9% | 24% | 19% | -17% | 14% | -18% | -5% |
| | CE | 29% | 36% | 2% | -63% | -3% | 35% | 16% |
| | Harman | 100% | -83% | 996% | 27% | 55% | 9% | 8% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 03] 삼성전자 Peer 실적 및 Valuation

| | 업체명 | 삼성전자 | SK 하이닉스 | Micron | Western Digital | Nanya | TSMC | Intel | UMC |
|-------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| | Ticker | 005930 KS | 000660 KS | MU US | WDC US | 2408 TT | 2330 TT | INTC US | 2303 TT |
| | 시가총액 | 353,411 | 135,627 | 110,486 | 22,578 | 4,093 | 834,162 | 92,020 | 18,839 |
| 2021A | Sales | 279,605 | 42,998 | 27,705 | 16,922 | 3,065 | 56,835 | 79,024 | 7,627 |
| | OP | 51,634 | 12,410 | 6,283 | 1,220 | 973 | 23,266 | 19,456 | 1,851 |
| | OPM% | 18% | 29% | 23% | 7% | 32% | 41% | 25% | 24% |
| | NP | 39,244 | 9,602 | 5,861 | 821 | 818 | 21,358 | 19,868 | 1,997 |
| | PER | 13.6 | 9.9 | 13.3 | 32.1 | 10.6 | 26.7 | 11.2 | 14.2 |
| | PBR | 1.8 | 1.5 | 1.9 | 2.0 | 1.4 | 7.4 | 2.2 | 2.9 |
| | ROE | 13.7 | 16.9 | 14.1 | 8.1 | 14.0 | 29.7 | 22.5 | 21.6 |
| | EV/EBITDA | 4.8 | 4.4 | 6.0 | 12.0 | 3.8 | 14.5 | 6.5 | 7.6 |
| 2022A | Sales | 302,231 | 44,622 | 30,758 | 18,793 | 1,912 | 75,986 | 63,054 | 9,355 |
| | OP | 43,377 | 6,809 | 9,702 | 2,437 | 369 | 37,635 | 2,334 | 3,500 |
| | OPM% | 14% | 15% | 32% | 13% | 19% | 50% | 4% | 37% |
| | NP | 54,730 | 2,230 | 8,687 | 1,546 | 491 | 34,119 | 8,014 | 2,927 |
| | PER | 6.9 | 24.5 | 7.2 | 6.0 | 10.8 | 11.4 | 28.4 | 5.7 |
| | PBR | 1.1 | 0.8 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 3.9 | 1.1 | 1.5 |
| | ROE | 16.9 | 3.6 | 18.5 | 13.5 | 8.3 | 39.8 | 8.1 | 28.3 |
| | EV/EBITDA | 3.2 | 3.9 | 3.5 | 5.1 | 3.4 | 7.0 | 8.2 | 2.6 |
| 2023A | Sales | 258,935 | 32,766 | 15,540 | 12,318 | 959 | 69,358 | 54,228 | 7,140 |
| | OP | 6,567 | -7,730 | -5,745 | -1,285 | -464 | 29,565 | 93 | 1,857 |
| | OPM% | 3% | -24% | -37% | -10% | -48% | 43% | 0% | 26% |
| | NP | 14,473 | -9,112 | -5,833 | -1,684 | -239 | 26,903 | 1,689 | 1,957 |
| | PER | 36.8 | -11.3 | - | - | - | 18.3 | 143.3 | 10.7 |
| | PBR | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 1.1 | 1.4 | 4.4 | 2.0 | 1.8 |
| | ROE | 4.3 | -15.7 | -12.4 | -14.8 | -4.3 | 26.2 | 1.6 | 17.6 |
| | EV/EBITDA | 9.5 | 38.7 | 32.6 | - | 229.4 | 10.1 | 24.4 | 6.1 |
| 2024F | Sales | 305,837 | 66,372 | 25,111 | 13,003 | 1,204 | 89,721 | 52,257 | 7,257 |
| | OP | 37,811 | 23,574 | 1,304 | -317 | -262 | 40,610 | 976 | 1,692 |
| | OPM% | 12% | 36% | 5% | -2% | -22% | 45% | 2% | 23% |
| | NP | 33,986 | 17,347 | 778 | -798 | -109 | 36,012 | 1,063 | 1,615 |
| | PER | 11.8 | 7.8 | 134.3 | - | - | 23.0 | 88.2 | 11.7 |
| | PBR | 1.1 | 1.8 | 2.3 | 2.4 | 0.8 | 6.2 | 0.8 | 1.6 |
| | ROE | 9.3 | 28.2 | 1.7 | -7.9 | -2.2 | 29.2 | 1.0 | 14.4 |
| | EV/EBITDA | 3.9 | 4.1 | 12.3 | 33.8 | 10.6 | 13.1 | 12.1 | 5.8 |
| 2025F | Sales | 336,337 | 86,454 | 38,350 | 16,936 | 1,612 | 113,049 | 56,143 | 8,005 |
| | OP | 50,431 | 35,990 | 11,693 | 3,631 | 104 | 53,450 | 5,047 | 1,897 |
| | OPM% | 15% | 42% | 30% | 21% | 6% | 47% | 9% | 24% |
| | NP | 42,295 | 26,850 | 10,134 | 2,663 | 180 | 47,550 | 4,662 | 1,758 |
| | PER | 9.5 | 5.1 | 11.0 | 8.7 | 19.5 | 17.8 | 20.1 | 10.7 |
| | PBR | 1.0 | 1.3 | 2.1 | 1.7 | 0.8 | 4.9 | 0.8 | 1.6 |
| | ROE | 10.6 | 32.6 | 19.0 | 19.9 | 3.9 | 30.2 | 3.3 | 14.9 |
| | EV/EBITDA | 3.1 | 2.6 | 5.7 | 6.9 | 4.5 | 10.5 | 7.5 | 5.2 |

자료: Quantilise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, mnUSD, 배, %

삼성전자 3Q24 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. 4Q24 DRAM/NAND Bit 전망?

- DRAM은 HBM 생산 판매는 확대되나, 선단공정 기반 DDR5/LPDDR5X의 전분기 대비 생산 증가는 제한적일 것.
- 반면 중화 모바일 Legacy 재고조정 지속, 전분기 부진 재고 판매 기저효과 더해져 4분기 DRAM은 한자리 중반 수준 감소할 것.
- NAND는 서버 SSD 수요는 여전히 견조, QLC SSD 판매 확대로 전분기 대비 10% 수준 증가 예상. 다만 모바일은 제한적인 수요 성장 예상. 전분기 기저효과 감안하면 전체 NAND 판매량은 한자리 초반 수준 증가 예상.

2. 폴더블 스마트폰 라인업 전략은?

- 차별화된 폴더블 경험을 통해 모바일 라이프스타일 변화하고자 함. 제품 완성도를 향상, AI 경험을 폼팩터에 특화시키고 있음.
- 폴드는 슬림화 경량화 지속하면서 강력한 카메라 경험을 제공하고, 플립은 차별화 디자인, 커버스크린 경험 등을 제공.
- 폴더블 고객 만족도 높은 만큼 더 많은 고객이 폴더블 경험 가능하도록 진입장벽 완화 방법도 검토 중. 신규 폼팩터도 준비하고 있음.
- 실사용 환경에서 만족할 수 있는 품질 경험 확보되는 시점에 출시할 것

3. 메모리반도체 중심 실적 리뷰?

- 고부가 제품 위주 판매 확대 및 수익성 위주로 집중. 부진 재고 확판에 집중. 3분기 Bit DRAM은 flat, NAND 한자리 중후반 감소. 부진 재고 판매 영향으로 DRAM/NAND 한자리 후반 ASP 상승 기록. 메모리 사업 전체 매출은 달러화 기준 전분기대비 한자리 중반 수준 증가.
- DRAM은 HBM3e 양산 본격화되며 전분기대비 매출 증가폭 70% 상회. 선단 공정 DDR5 제한적 공급 여력에도 불구하고 서버 ASP 상승폭은 전체 DRAM을 상회. 서버 DRAM 내 DDR5 매출 비중은 80% 넘어섬. AI 모델 사이즈 증가에 따른 고용량 DDR5 수요 증가로, 1B 32Gb DDR5 기반 128GB 제품의 서버 내 매출 비중 한자리 후반까지 증가.
- NAND 내 서버 SSD 매출 비중 50% 상회, 역대 최고치 기록. 다만 일부 모바일 고객 재고조정으로 구매 수요 감소하면서 수익성 위주 운영 기조와 맞물림. Bit 가이던스 하회.
- 매출 상승에도 불구하고, 전분기대비 재고평가손 환입 규모 축소, 인센티브 충당 일회성 비용, 달러 약세 영향으로 영업이익은 전분기대비 감소.

4. Exynos의 차기 모델 적용 가능성은?

- 고객 프로젝트 세부 사항 언급 불가. 차세대 플래그십 공급력 확보 위해 파운드리와 긴밀하게 협력 중. 내년 고객 플래그십 모델에 지속 적용 추진 중.
- 기존 SoC 모델도 플래그십 진입 지속해 나가려 함. Beyond 스마트폰 시장을 대응해 나갈 것. 온디바이스 AI 관련 소프트웨어 기술, 통신, 센서, 디스플레이, Security, Power 등 기술력 모두 보유 중.

5. HBM 사업 현황?

- 전체 HBM 3분기 매출은 전분기대비 70% 이상 성장. 현재 HBM3e 8단/12단 공히 양산 판매 중. 전체 HBM 사업 내 Hbm3e 매출 비중 3분기 10% 초중반까지 증가, 일부 사업화 지연으로 전분기 발표한 숫자는 하회. 4분기에는 HBM3e 매출 비중 50% 예상.
- 예상대비 주요 고객사향 사업 지연되었지만, 쉘 과정상 중요한 단계 완료하는 유의미한 진전 확보. 4분기 중 판매 확대 가능할 것으로 전망. 당사는 복수 고객향 HBM3e 8단/12단 모두 진입 과제 늘려가며 판매 기반 확대 중.
- 주요 고객들의 차세대 GPU 맞춰 HBM3e 개선 제품 준비 중. 내년 상반기 내 해당 개선 제품의 과제 양산화 위해 고객들과 일정 협의 진행 중. 기존 제품은 이미 진입한 과제로 공급 확대. 개선 제품도 신규 과제에 추가 판매 대응할 것.
- HBM4는 25년 하반기 양산 목표. 계획대로 개발 진행 중. 당사는 복수 고객과 Customized HBM 사업화 준비 중. Base Die 제조 관련 파운드리 파트너 선정은 유연하게 대응해 나갈 예정.

6. 2025년 메모리반도체 시장 전망은? 이에 맞는 Capex 계획은?

- 업계 공급 측면에서 중국 메모리 Legacy 공급 증가 예상. 기존 공급 업체들의 선단 전환은 DRAM 중심으로 가속화. 특히 전반적으로 업계 클린룸 제약 속에서 선단 비중 확대는 증설보다 기존 라인 전환 통해 이루어질 것. 공정 전환 과정의 Bit Loss 감안하면 25년 공급 Bit 은 제한적일 것. 이어 더해 DRAM은 HBM 생산 집중으로 선단공정 기반 Conventional 생산 bit 증가 제한적일 것이라는 전망 유효.
- NAND는 다운턴 기간 동안 Capex 제약 영향으로 24년 가동률 상승에 따라 Bit 공급 증가한 했지만, 25년은 추가 가동률 상승 여력 없어서 공급 증가폭 둔화 예상.
- 한편 수요 측면에서 시장 디커플링 현상 2025년 상반기까지 이어질 것. 서버는 HBM DRAM SSD 지속 수요 있을 것. PC는 교체주기 도래 등으로 기업 수요 성장 모멘텀 존재. 반면 모바일은 일부 고객들의 재고조정 영향으로 수요가 제한적인 상황이 당분간 지속될 것. 고객사 재고조정 마무리되면 플래그십 모델에 온디바이스 AI 채용과 맞물려 상반기 내 구매 수요 회복 가능성 기대.
- 각 응용처별 수요가 상이할 것. 수요 양극화와 선단공정 생산 Bit 제약이 맞물려 선단제품과 Legacy 제품 수급 디커플링 현상 당분간 지속될 것.
- 당사는 25년 올해와 유사한 수준의 Capex 고려 중. 차세대 반도체 R&D 단지 건설, HBM 후 공정 투자, 중장기 클린룸 선확보에 우선순위 부여할 것. 미래 경쟁력 강화에 집중.
- 설비 투자는 증설보다는 전환투자에 초점 둘 것. 기존 라인에 대해 1B DRAM, V8/V9 NAND 전환 가속화. 선단 기반 고부가 시장에 집중할 것.
- DRAM, NAND 공히 단순한 Bit Share 확보보다는 고수익 시장 대응 및 경쟁력 강화에 집중할 것. 생산과 Capex는 탄력적으로 운영할 것

7. 파운드리 선단공정 2나노 공정 개발 현황, 수주 전망은?

- 당사 2나노 GAA 는 모바일/HPC 최적화 플랫폼 기술로 개발 중. 성숙도 개선, IP 포트폴리오 확대로 25년 제품 양산 목표. 주요 고객사에서 PDK 설계 인프라 등 이용하여 제품화 염두에 둔 성능, 면적, 파워 평가 중. 특정 고객은 MPW 통해 주요 IP 및 실리콘 특성 평가 진행 중.
- 2나노 추가 경쟁력 확보 위한 공정/설계 기술 개발 중. BSPDN 등 추가 기술 개발 중.
- 당사는 공정 경쟁력뿐만 아니라 ADV PKG 등 Total Solution 을 확보하여 고객과 Align 해 나갈 것. 모바일 뿐 아니라 HPC / AI / Auto 등 다양한 고객 확보 추진할 것.

8. 파운드리 24년 25년 Capex 증감 방향성 및 주요 투자 영역?

- 24년 파운드리 투자는 모바일 HPC 고객 수요 중심 투자, 다만 시황 및 투자 효율성 고려하여 기존 라인 전환 활용에 우선선위 둘 것
- 올해 Capex 집행 규모 감소 전망, 25년은 생산 인프라 가동 극대화 통해 선단 Legacy 노드 고객 주문 적기에 대응할 것
- 최선단 R&D 외 신규 캐파 투자는 가동률 및 수익성 고려하여 신중하고 효율적으로 추진할 것

9. 중저가 TV 시장 중심 경쟁 심화, VD 사업부의 대응 방안?

- QLED, 대형 TV 등 전략 제품 수요는 지속 성장, 엔트리급 중심 수요 늘어나면서 중저가 TV 시장 비중 확대되고 경쟁 심화 중
- 기존 프리미엄 시장 리더십을 공고히 하고, 중저가 시장 수요도 적극 대응하기 위해 주요 제품군별 엔트리급 라인업 강화, 원가 및 제조 경쟁력 지속 개선 예정
- SmartThings, 보안 ESG, 콘텐츠 등 차별화된 경험을 고객들과 커뮤니케이션해 나갈 것. 특히 녹스 기반 보안 솔루션의 안정성, 우월한 기술력으로 구현한 슬림, 고화질 디자인 등 차별화된 제품 서비스 기반 고객 가치를 적극 소구, 볼륨존 판매 확대 및 수익성 확보 추진할 것

10. MX 부문의 AI 시장 대응 전략은?

- AI 스마트폰이 빠르게 진화하면서 하드웨어 사양과 AI 기능도 더욱 발전할 것.
- 당사는 최고의 AI 기능을 고객에게 제공하는 것을 목표로 AP, 메모리 채용 검토 중. 생성형 AI 모델을 온디바이스로 실행하기 위해서는 고성능 AP 및 메모리 필요. 이에 발열 및 배터리 소모 증가 예상. 해결하기 위해 다양한 기술, Solution 함께 검토 중.
- 업그레이드된 AI, 음성 비서인 빅스비를 TV, 가전에 적용하여 올해 8월말 글로벌 출시. 향후에는 보다 복잡한 기능 수행 가능한 스마트폰 버전도 출시할 것.

11. 8.6세대 가동률 및 투자 전망?

- 23년 4월 노트북, 태블릿용 OLED 본격 확대 대비해 8.6세대 IT OLED 라인 투자 발표했고, 26년 양산 목표로 계획대로 진행 중. 주요 설비는 반입 완료. 공정 셋업 진행 중. 설비별로 특성 확보하고 전체 기술 완성도 높이는데 집중.
- 노트북 태블릿 등 IT 시장은 고화질, 고성능 디스플레이에 대한 수요 확산에 따라 OLED 비중 높아지는 중. 그동안 축적된 기술, 경쟁사 대비 선행투자 통한 규모의 경제 조기 실현으로 IT 시장 선점하고 가동률 확보하여 매출 성장 가속화할 것.
- 캐파 증설과 관련해서는, 기 투자한 8.6세대의 안정적 기술 확보 및 공급에 집중. 추후 시장, 고객 수요에 따라 증설 시점, 투자 규모 검토할 것.

12. 2025년 가전 시장 수요 전망 및 판매 계획은?

- 25년 가전 수요는 인플레이션 둔화 기조 가운데, 성장 시장 투자 확대 등으로 성장 전환 전망. 지역별로 주력 시장인 북미/한국은 소비심리 개선되어 역성장폭 감소, 중남미 등 성장 시장은 수출 회복 및 인프라 투자 확대로 수요 성장 전망. AI 관심 증대로 AI 가전 중심 프리미엄 수요 지속 성장할 것.
- 25년 생활가전은 보안 기반 하에 목소리 인지하여 개인별 맞춤 서비스 제공하고, 가전 스크린 탑재하고 집안 상태 모니터링하고 AI 기능 손쉽게 제어하여, 확장된 AI 연결 경험 업그레이드 할 것.
- 하이브리드 냉장고 등 AI 혁신 제품 글로벌 확판으로 프리미엄 중심 매출 성장 견인하고, B2B 사업 확대 위해 제품 라인업 등 강화하여 수익성 기반으로 성장 추구할 것.

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 279,605 | 302,231 | 258,935 | 313,385 | 375,777 |
| 매출원가 | 166,411 | 190,042 | 180,389 | 194,045 | 231,087 |
| 매출총이익 | 113,193 | 112,190 | 78,547 | 119,340 | 144,690 |
| 판매비 | 61,560 | 68,813 | 71,980 | 84,356 | 102,443 |
| 영업이익 | 51,634 | 43,377 | 6,567 | 34,984 | 42,247 |
| EBITDA | 85,881 | 82,484 | 45,234 | 75,865 | 82,940 |
| 영업외손익 | 1,718 | 3,064 | 4,439 | 4,854 | 6,662 |
| 외환관련손익 | 40 | -272 | -102 | -539 | -514 |
| 이자손익 | 847 | 1,957 | 3,428 | 4,324 | 6,102 |
| 관계기업관련손익 | 730 | 1,091 | 888 | 765 | 794 |
| 기타 | 102 | 288 | 226 | 304 | 280 |
| 법인세비용차감전순이익 | 53,352 | 46,440 | 11,006 | 39,838 | 48,910 |
| 법인세비용 | 13,444 | -9,214 | -4,481 | 5,275 | 12,227 |
| 계속사업순이익 | 39,907 | 55,654 | 15,487 | 34,563 | 36,682 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 39,907 | 55,654 | 15,487 | 34,563 | 36,682 |
| 지배지분순이익 | 39,244 | 54,730 | 14,473 | 33,868 | 35,942 |
| 포괄순이익 | 49,910 | 59,660 | 18,837 | 52,426 | 53,840 |
| 지배지분포괄이익 | 49,038 | 58,745 | 17,846 | 51,278 | 52,605 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 65,105 | 62,181 | 44,137 | 82,365 | 78,841 |
| 당기순이익 | 39,907 | 55,654 | 15,487 | 34,563 | 36,682 |
| 감가상각비 | 31,285 | 35,952 | 35,532 | 37,991 | 38,097 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 305 | 514 |
| 중속, 관계기업관련손익 | -730 | -1,091 | -888 | -765 | -794 |
| 자산부채의 증감 | -16,287 | -16,999 | -5,459 | 9,966 | 166 |
| 기타현금흐름 | 10,929 | -11,335 | -536 | 305 | 4,176 |
| 투자활동 현금흐름 | -33,048 | -31,603 | -16,923 | -46,060 | -51,688 |
| 투자자산 | 1,606 | 2,634 | 6,092 | -3,154 | -1,167 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -47,122 | -49,430 | -57,611 | -56,762 | -56,000 |
| 유형자산 감소 | 358 | 218 | 98 | 46 | 0 |
| 기타현금흐름 | 12,110 | 14,976 | 34,498 | 13,809 | 5,479 |
| 재무활동 현금흐름 | -23,991 | -19,390 | -8,593 | -7,742 | -9,809 |
| 단기차입금 | -2,866 | -8,540 | 1,967 | 3,512 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 1,040 | 482 | 385 | 283 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -20,510 | -9,814 | -9,864 | -10,880 | -9,809 |
| 기타현금흐름 | -1,655 | -1,517 | -1,081 | -657 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 1,582 | -539 | 779 | 18,103 | 1,936 |
| 현금의 증감 | 9,649 | 10,649 | 19,400 | 46,666 | 19,280 |
| 기초 현금 | 29,383 | 39,031 | 49,681 | 69,081 | 115,747 |
| 기말 현금 | 39,031 | 49,681 | 69,081 | 115,747 | 135,026 |
| NOPLAT | 51,634 | 51,982 | 9,241 | 34,984 | 42,247 |
| FCF | 17,983 | 12,751 | -13,474 | 25,602 | 22,841 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

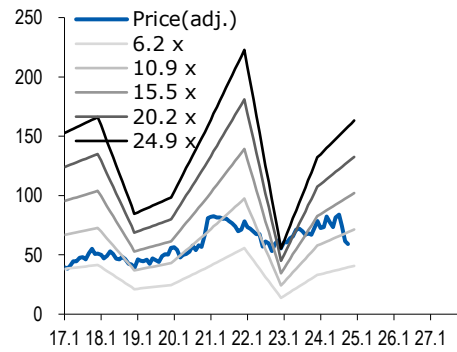
| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 218,163 | 218,471 | 195,937 | 244,938 | 280,385 |
| 현금및현금성자산 | 39,031 | 49,681 | 69,081 | 115,747 | 135,026 |
| 매출채권 및 기타채권 | 45,211 | 41,871 | 43,281 | 45,778 | 48,887 |
| 재고자산 | 41,384 | 52,188 | 51,626 | 50,951 | 54,831 |
| 비유동자산 | 208,458 | 229,954 | 259,969 | 281,645 | 298,119 |
| 유형자산 | 149,929 | 168,045 | 187,256 | 206,466 | 224,369 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 8,932 | 10,894 | 11,767 | 15,330 | 16,498 |
| 기타투자자산 | 15,491 | 12,802 | 8,913 | 10,562 | 10,562 |
| 자산총계 | 426,621 | 448,425 | 455,906 | 526,583 | 578,504 |
| 유동부채 | 88,117 | 78,345 | 75,719 | 100,412 | 107,088 |
| 매입채무 및 기타채무 | 58,260 | 58,747 | 53,550 | 69,763 | 75,075 |
| 단기차입금 | 13,688 | 5,147 | 7,115 | 10,627 | 10,627 |
| 유동성장기부채 | 1,330 | 1,089 | 1,309 | 2,115 | 2,115 |
| 비유동부채 | 33,604 | 15,330 | 16,509 | 19,694 | 20,909 |
| 장기차입금 | 2 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 508 | 536 | 538 | 21 | 21 |
| 부채총계 | 121,721 | 93,675 | 92,228 | 120,106 | 127,997 |
| 지배지분 | 296,238 | 345,186 | 353,234 | 396,256 | 439,546 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 |
| 이익잉여금 | 293,065 | 337,946 | 346,652 | 370,736 | 396,868 |
| 비지배지분 | 8,662 | 9,563 | 10,444 | 10,220 | 10,960 |
| 자본총계 | 304,900 | 354,750 | 363,678 | 406,476 | 450,507 |
| 순차입금 | -105,758 | -104,894 | -79,721 | -120,493 | -148,097 |
| 총차입금 | 18,392 | 10,333 | 12,686 | 16,481 | 16,481 |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| EPS | 6,375 | 8,969 | 2,225 | 5,474 | 5,821 |
| BPS | 43,611 | 50,817 | 52,002 | 58,336 | 64,709 |
| EBITDAPS | 12,643 | 12,143 | 6,659 | 11,169 | 12,210 |
| SPS | 41,163 | 44,494 | 38,120 | 46,136 | 55,321 |
| DPS | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,444 |
| PER | 12.4 | 7.1 | 30.3 | 10.8 | 10.2 |
| PBR | 1.8 | 1.3 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 5.1 | 4.1 | 8.4 | 3.7 | 3.1 |
| PSR | 1.9 | 1.4 | 1.8 | 1.3 | 1.1 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 매출액 증가율 (%) | 18.1 | 8.1 | -14.3 | 21.0 | 19.9 |
| 영업이익 증가율 (%) | 43.5 | -16.0 | -84.9 | 432.7 | 20.8 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 50.4 | 39.5 | -73.6 | 134.0 | 6.1 |
| 매출총이익률 (%) | 40.5 | 37.1 | 30.3 | 38.1 | 38.5 |
| 영업이익률 (%) | 18.5 | 14.4 | 2.5 | 11.2 | 11.2 |
| 지배순이익률 (%) | 14.0 | 18.1 | 5.6 | 10.8 | 9.6 |
| EBITDA 마진 (%) | 30.7 | 27.3 | 17.5 | 24.2 | 22.1 |
| ROIC | 21.8 | 25.3 | 4.0 | 11.5 | 12.3 |
| ROA | 9.8 | 12.5 | 3.2 | 6.9 | 6.5 |
| ROE | 13.9 | 17.1 | 4.1 | 9.0 | 8.6 |
| 부채비율 (%) | 39.9 | 26.4 | 25.4 | 29.5 | 28.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -35.7 | -30.4 | -22.6 | -30.4 | -33.7 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 119.7 | 56.8 | 7.1 | 41.7 | 52.6 |

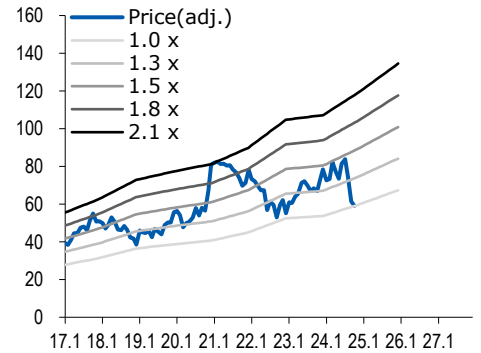
P/E band chart

(천원)



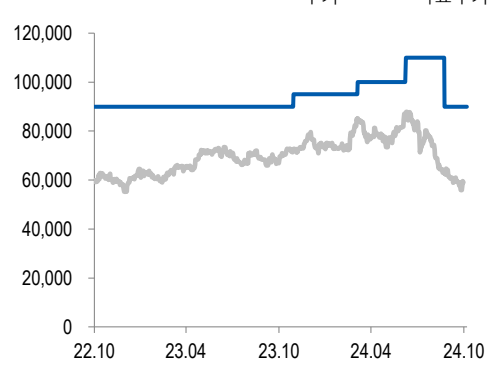
P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-11-01 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2024-09-23 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2024-07-08 | BUY | 110,000 | 1년 | -29.95 | -20.18 |
| 2024-04-04 | BUY | 100,000 | 1년 | -20.88 | -12.90 |
| 2023-11-29 | BUY | 95,000 | 1년 | -21.31 | -10.53 |
| 2023-09-20 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -22.73 | -19.11 |
| 2022-09-20 | BUY | 90,000 | 1년 | -28.86 | -18.44 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 87.9 |
| Hold(중립) | 12.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-11-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.