

삼성전자 (005930/KS)

견고해 질 저점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 77,000 원(하향)

현재주가: 54,400 원

상승여력: 41.5%



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com
3773-8826



R.A
박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

Company Data

발행주식수	596,978 만주
시가총액	324,756 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외16)	20.07%
국민연금공단	7.68%

Stock Data

주가(25/01/03)	54,400 원
KOSPI	2,441.92pt
52주 최고가	87,800 원
52주 최저가	49,900 원
60일 평균 거래대금	1,358 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 영업이익 7.3 조원 (-20% QoQ)예상

삼성전자의 4Q24 연결 영업이익은 7.3 조원 (-20% QoQ, 이하 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 세트 수요 부진 및 계절 비수기 영향, 경쟁 강도 심화 등으로 스마트폰 및 디스플레이, 비메모리, 메모리 등 주요 사업부 전반적으로 감익이 불가피하다고 판단하기 때문이다. 메모리의 경우 수익성 추구를 위한 보수적 출하 전략 지속으로 DRAM, NAND 모두 출하 부진 (DRAM -13%, NAND +2%)이 예상되나, DRAM은 HBM 및 D5 출하 비중 확대를 통한 믹스 개선에 따른 Blended ASP 상승 (+11%)으로 견조한 이익을, NAND는 세트 수요 부진으로 ASP 하락 (-7%)에 따른 감익을 예상한다. 주요 사업부별 예상 영업이익은 DS 3.0 조원 (메모리 5.2 조원, 비메모리 -2.2 조원), DX 2.9 조원 (MX/NW 2.4 조원), SDC 1.0 조원 등이다.

목표주가 77,000 원으로 하향 조정

삼성전자에 대한 목표주가를 77,000 원으로 하향 조정한다. 메모리에서의 다소 더딘 경쟁력 회복 속 Legacy 시장 내 경쟁 강도 증가로 단기간 내 업종 내 실적 차별화 가 시성이 제한적일 것으로 전망되어 Target P/B를 1.3X로 하향했기 때문이다. 다만 삼성전자의 현 주가 수준은 12MFwd. P/B 0.9X로 역사적 저점 수준이라는 점과 상반기 플래그십 스마트폰 신제품 출시, 낮은 기저에 따른 메모리 믹스의 점진적 제고 예상 등 컨센서스 추가 하향 리스크가 안정화되기 시작하며, 점진적인 Valuation 매력의 부각을 예상해 투자의견을 BUY로 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	279,605	302,231	258,935	302,855	327,213	350,118
영업이익	십억원	51,634	43,377	6,567	33,538	39,180	57,769
순이익(지배주주)	십억원	39,244	54,730	14,473	32,318	32,174	60,456
EPS	원	5,777	8,057	2,131	4,758	4,737	8,900
PER	배	13.6	6.9	36.8	11.2	11.5	6.1
PBR	배	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.0	3.4	10.0	3.9	3.4	2.7
ROE	%	13.9	17.1	4.1	8.8	8.2	14.1

삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망									(단위: 조원)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	71.9	74.1	79.1	77.8	79.1	75.3	84.1	88.7	259.2	302.9	327.2
YoY %	13%	23%	17%	15%	10%	2%	6%	14%	-14%	17%	8%
QoQ %	6%	3%	7%	-2%	2%	-5%	12%	6%			
DX	47.0	41.8	44.7	42.6	49.4	43.8	47.3	46.4	168.8	176.0	186.8
VD/CE	13.5	14.4	14.1	16.4	15.7	16.8	16.4	18.4	56.4	58.4	67.3
MX/NW	33.5	27.4	30.5	26.2	33.7	27.0	30.8	28.0	112.4	117.6	119.5
DS	23.1	28.6	29.3	28.3	26.6	27.7	31.3	34.7	66.6	109.2	120.3
Memory	17.5	21.7	22.3	22.4	20.7	21.7	24.4	27.3	44.1	83.9	94.1
DRAM	9.7	12.7	13.9	13.5	13.2	13.9	16.2	17.3	26.2	49.8	60.5
NAND	7.0	8.4	8.4	8.1	6.8	7.3	8.2	9.2	16.3	31.9	31.5
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	5.9	5.9	6.0	6.9	7.4	22.5	25.4	26.2
SDC	5.4	7.7	8.0	8.3	6.9	7.4	8.1	9.2	31.2	29.3	31.6
Harman	3.2	3.6	3.5	4.1	3.5	3.8	3.7	4.1	14.4	14.4	15.2
영업이익	6.5	10.5	9.2	7.3	7.5	8.0	11.8	11.9	6.6	33.5	39.2
YoY %	920%	1476%	249%	170%	15%	-24%	29%	62%	-85%	405%	17%
QoQ %	142%	61%	-13%	-20%	3%	6%	48%	0%			
DX	4.0	2.7	3.3	2.9	4.2	3.3	4.4	3.1	14.3	13.0	14.9
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.4	1.3	2.0	2.4
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.4	3.6	2.5	3.2	2.7	13.0	11.0	11.9
DS	1.8	6.5	3.9	3.0	2.7	3.3	5.8	7.2	(15.0)	15.2	19.0
Memory	2.7	6.8	5.6	5.2	4.2	4.2	5.6	6.6	(12.1)	20.3	20.7
DRAM	1.9	5.0	4.6	4.7	4.2	4.3	5.6	6.4	(1.1)	16.2	20.6
NAND	0.9	1.8	0.9	0.6	0.1	(0.1)	0.0	0.3	(10.9)	4.3	0.3
Foundry/LSI	(0.9)	(0.2)	(1.7)	(2.2)	(1.5)	(0.9)	0.1	0.6	(2.9)	(5.1)	(1.7)
SDC	0.3	1.0	1.5	1.0	0.3	1.0	1.4	1.2	5.8	3.9	3.9
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.2	1.3	1.5
영업이익률	9%	14%	12%	9%	9%	11%	14%	13%	3%	11%	12%
DX	9%	7%	8%	7%	8%	8%	9%	7%	8%	7%	8%
VD/CE	4%	3%	4%	3%	4%	5%	8%	2%	2%	3%	4%
MX/NW	10%	8%	9%	9%	11%	9%	10%	10%	12%	9%	10%
DS	8%	23%	13%	11%	10%	12%	18%	21%	-23%	14%	16%
Memory	16%	31%	25%	23%	20%	19%	23%	24%	-28%	24%	22%
DRAM	20%	39%	34%	35%	32%	31%	35%	37%	-4%	33%	34%
NAND	13%	21%	11%	8%	1%	-1%	1%	3%	-67%	13%	1%
Foundry/LSI	-16%	-3%	-25%	-38%	-25%	-15%	2%	8%	-13%	-20%	-6%
SDC	6%	13%	19%	12%	5%	13%	16%	13%	19%	13%	12%
Harman	8%	9%	10%	9%	8%	9%	10%	10%	8%	9%	9%
지배순이익	6.6	9.6	9.8	6.3	6.4	6.7	9.5	9.5	14.5	32.3	32.2

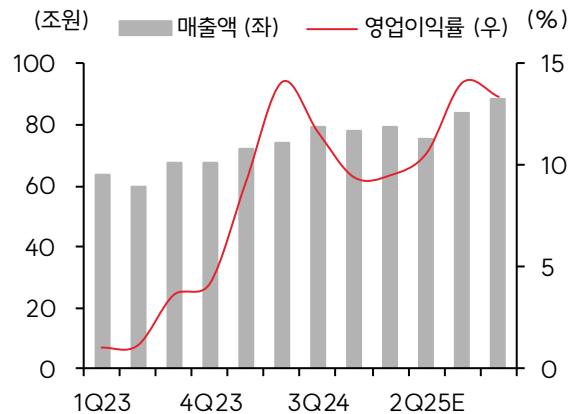
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

삼성전자 실적 전망의 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	26,062	27,735	27,823	24,127	22,582	24,913	28,432	29,678	92,289	105,747	105,605
Bit growth (QoQ %)	-15%	6%	0%	-13%	-6%	10%	14%	4%	11%	15%	0%
ASP (USD)	0.28	0.33	0.36	0.40	0.42	0.40	0.42	0.43	0.22	0.35	0.42
ASP Change (QoQ %)	18%	19%	9%	11%	3%	-4%	4%	4%	-44%	59%	21%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	87,967	84,449	78,959	80,539	73,290	82,818	96,069	108,558	288,210	331,914	360,734
Bit growth (QoQ %)	-2%	-4%	-7%	2%	-9%	13%	16%	13%	12%	15%	9%
ASP (USD)	0.06	0.07	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.04	0.07	0.06
ASP Change (QoQ %)	32%	20%	7%	-7%	-8%	-5%	-1%	0%	-46%	62%	-10%
Display											
Shipments (mn Unit)	84	106	109	120	105	117	127	141	381	420	490
Change (QoQ %)	-29%	26%	3%	10%	-12%	12%	8%	11%	-10%	10%	17%
Smartphone											
Shipments (mn Unit)	60	54	58	53	57	52	57	55	226	225	220
Change (QoQ %)	13%	-10%	8%	-9%	7%	-9%	10%	-3%	-13%	0%	-2%
ASP (USD)	336	279	295	265	341	285	302	275	287	294	302
Change (QoQ %)	30%	-17%	6%	-10%	29%	-16%	6%	-9%	6%	2%	2%

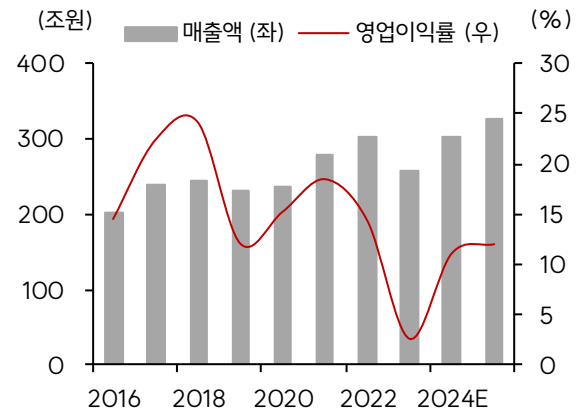
자료: SK 증권 추정

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



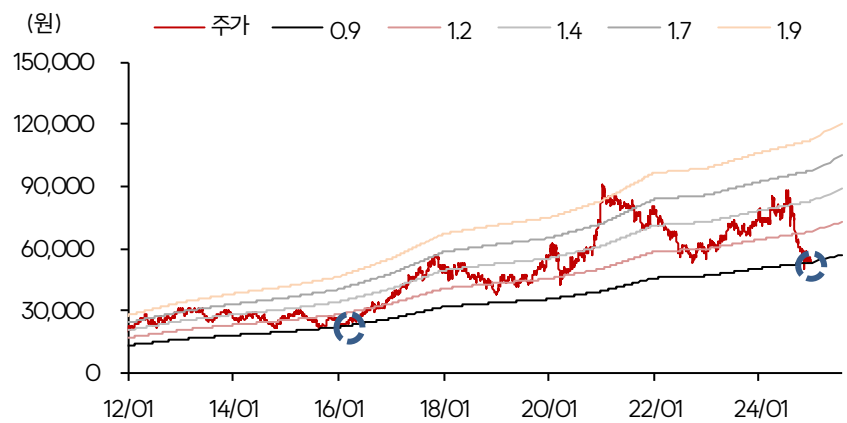
자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 목표주가 산정

	2025E	비고
BPS	59,239	
Target P/B	1.3	최근 2개년 P/B Band 중단
Target Price	77,000	
Current Price	54,400	
Upside	42%	

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	169,284	201,941	226,679
현금및현금성자산	49,681	69,081	48,865	64,606	80,874
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	43,506	49,619	49,159
재고자산	52,188	51,626	45,749	52,177	52,390
비유동자산	229,954	259,969	321,786	324,823	336,680
장기금융자산	18,654	13,818	15,910	16,701	17,150
유형자산	168,045	187,256	237,529	239,576	250,373
무형자산	20,218	22,742	23,631	21,934	21,466
자산총계	448,425	455,906	491,070	526,764	563,359
유동부채	78,345	75,719	82,661	93,569	83,152
단기금융부채	6,236	8,423	9,665	11,023	11,795
매입채무 및 기타채무	28,237	26,644	56,119	64,004	51,869
단기충당부채	5,845	6,525	7,487	8,539	9,137
비유동부채	15,330	16,509	18,102	19,419	13,755
장기금융부채	4,097	4,262	4,542	4,769	4,292
장기매입채무 및 기타채무	2,753	5,488	5,806	5,806	5,806
장기충당부채	1,929	2,878	3,303	3,767	4,031
부채총계	93,675	92,228	100,764	112,988	96,907
지배주주지분	345,186	353,234	379,972	402,391	453,094
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	87	99	54	54	54
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	337,946	346,652	369,180	391,599	442,301
비지배주주지분	9,563	10,444	10,334	11,384	13,358
자본총계	354,750	363,678	390,306	413,776	466,452
부채와자본총계	448,425	455,906	491,070	526,764	563,359

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	62,181	44,137	84,084	76,864	95,901
당기순이익(손실)	55,654	15,487	33,174	33,224	62,430
비현금성항목등	33,073	36,520	43,455	50,810	42,281
유형자산감가상각비	35,952	35,532	40,667	43,453	44,203
무형자산감각비	3,156	3,134	2,972	2,829	2,767
기타	-6,034	-2,147	-184	4,529	-4,690
운전자본감소(증가)	-16,999	-5,459	11,029	-1,902	-10,730
매출채권및기타채권의감소(증가)	6,332	236	1,433	-6,113	460
재고자산의감소(증가)	-13,311	-3,207	8,616	-6,428	-213
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6,742	1,104	-358	7,885	-12,135
기타	-21,046	-9,031	-10,598	-14,639	3,130
법인세납부	-11,499	-6,621	-7,024	-9,371	1,211
투자활동현금흐름	-31,603	-16,923	-100,402	-52,176	-58,433
금융자산의감소(증가)	22,622	44,817	-414	-3,658	-2,376
유형자산의감소(증가)	-49,213	-57,513	-90,493	-45,500	-55,000
무형자산의감소(증가)	-3,673	-2,911	-3,861	-1,131	-2,300
기타	-1,339	-1,316	-5,634	-1,887	1,243
재무활동현금흐름	-19,390	-8,593	-10,193	-8,169	-9,459
단기금융부채의증가(감소)	-8,339	2,145	542	1,358	772
장기금융부채의증가(감소)	-1,236	-865	157	227	-477
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,814	-9,864	-10,880	-9,754	-9,754
기타	-0	-9	-12	0	0
현금의 증가(감소)	10,649	19,400	-20,216	15,741	16,269
기초현금	39,031	49,681	69,081	48,865	64,606
기말현금	49,681	69,081	48,865	64,606	80,874
FCF	12,969	-13,376	-6,410	31,364	40,901

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

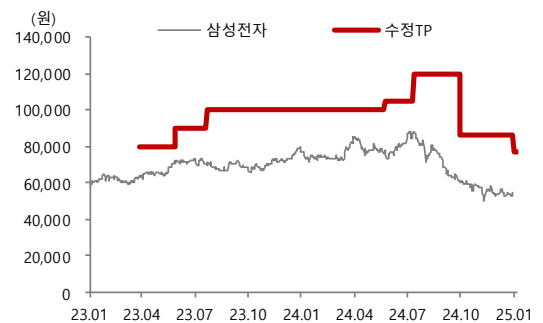
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	302,231	258,935	302,855	327,213	350,118
매출원가	190,042	180,389	185,179	199,466	204,819
매출총이익	112,190	78,547	117,676	127,747	145,299
매출총이익률(%)	37.1	30.3	38.9	39.0	41.5
판매비와 관리비	68,813	71,980	84,138	88,567	87,530
영업이익	43,377	6,567	33,538	39,180	57,769
영업이익률(%)	14.4	2.5	11.1	12.0	16.5
비영업손익	3,064	4,439	4,496	3,415	3,450
순금융손익	1,957	3,428	3,747	4,102	709
외환관련손익	-272	-102	-296	-1,611	1,870
관계기업등 투자손익	1,091	888	805	805	900
세전계속사업이익	46,440	11,006	38,034	42,595	61,219
세전계속사업이익률(%)	15.4	4.3	12.6	13.0	17.5
계속사업법인세	-9,214	-4,481	4,860	9,371	-1,211
계속사업이익	55,654	15,487	33,174	33,224	62,430
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	33,174	33,224	62,430
순이익률(%)	18.4	6.0	11.0	10.2	17.8
지배주주	54,730	14,473	32,318	32,174	60,456
지배주주귀속 순이익률(%)	18.1	5.6	10.7	9.8	17.3
비지배주주	924	1,014	857	1,050	1,974
총포괄이익	59,660	18,837	37,613	33,224	62,430
지배주주	58,745	17,846	36,357	31,195	58,618
비지배주주	915	992	1,256	2,029	3,812
EBITDA	82,484	45,234	77,177	85,462	104,740

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	8.1	-14.3	17.0	8.0	7.0
영업이익	-16.0	-84.9	410.7	16.8	47.4
세전계속사업이익	-13.0	-76.3	245.6	12.0	43.7
EBITDA	-4.0	-45.2	70.6	10.7	22.6
EPS	39.5	-73.6	123.3	-0.4	87.9
수익성 (%)					
ROA	12.7	3.4	7.0	6.5	11.5
ROE	17.1	4.1	8.8	8.2	14.1
EBITDA마진	27.3	17.5	25.5	26.1	29.9
안정성 (%)					
유동비율	278.9	258.8	204.8	215.8	272.6
부채비율	26.4	25.4	25.8	27.3	20.8
순차입금/자기자본	-29.6	-21.9	-15.6	-19.0	-20.8
EBITDA/이자비용(배)	108.1	48.6	84.7	86.0	293.9
배당성향	17.9	67.8	30.3	30.3	16.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,057	2,131	4,758	4,737	8,900
BPS	50,817	52,002	55,939	59,239	66,703
CFPS	13,815	7,823	11,182	11,550	15,815
주당 현금배당금	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
Valuation지표 (배)					
PER	6.9	36.8	11.2	11.5	6.1
PBR	1.1	1.5	1.0	0.9	0.8
PCR	4.0	10.0	4.8	4.7	3.4
EV/EBITDA	3.4	10.0	3.9	3.4	2.7
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.06	매수	77,000원	6개월		
2024.10.04	매수	86,000원	6개월	-34.74%	-29.07%
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 (2025년 01월 06일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------