

삼성전자 005930

4Q24Pre: 컨센서스 하회

4Q24 Preview: 수요 부진 속 비용 증가

삼성전자 4Q24 매출액 76.3조원(-4% QoQ, +13% YoY), 영업이익 7.5조원(-18% QoQ, +166% YoY, OPM 10%)으로 전망한다. 사업부별 영업이익은 DS 3.6조원(메모리 5.5조원, SLSI/파운드리 -1.9조원), DX 2.5조원, SDC 1조원 등으로 세부 추정하였다. HBM과 서버용 DDR5를 제외한 PC, 모바일을 중심으로 고객사들의 재고 조정이 다시 시작되며 범용 메모리 수요가 예상보다 부진하다. 또한 4분기는 3분기에 이어 전반적인 비용 증가가 예상된다. 3분기부터 DS 부문의 R&D 투자가 크게 증가하였으며 선단공정 전환에 따른 초기 램프업 비용 역시 내년 1분기까지(약 2개 분기 반영) 실적에 영향을 미칠 것이다.

상반기까지는 분위기 반전이 쉽지 않을 것

3분기 일회성 비용이 많이 반영되었던 만큼 4분기 이익 측면의 개선을 기대했으나 수요 양극화가 지속되며 어려운 업황이 이어지고 있다. DS 부문부터 세부적으로 살펴보면 4분기 DRAM B/G는 전분기 대비 -7% 감소하고 ASP는 1% 증가했을 것으로 추정한다. NAND는 B/G -4%와 ASP -7% 감소를 추정한다. HBM 비중 증가에 따라 DRAM의 Blended ASP는 보합 수준으로 유지될 전망이다. NAND는 ASP 하락이 불가피하다. eSSD 역시 아직까지는 가격 방어가 되고 있지만 내년에는 고객사들의 가격 저항이 높아질 것이라는 판단이다. SDC는 북미 고객사향 OLED 패널 경쟁 심화에 따른 ASP 하락으로 매출과 영업이익 모두 감소할 전망이다. 내년 1분기까지 영향이 이어질 것으로 보인다.

투자 의견: 매수, 목표주가 77,000원으로 하향

4Q24 영업이익을 기존 추정 대비 -25% 조정하며 2025년 추정 영업이익 역시 34.9조원으로 -24% 조정한다. 투자 의견은 매수로 유지하나 목표주가는 77,000원(2025F BPS 59,153원, Target P/B 1.3X)으로 하향 조정한다. 다만 1분기를 지나면서 업황 반전이 나타날 수 있다는 판단이다. 최근 DRAM 계약 가격 전망치를 보면 2Q24까지 하락하고 하반기 보합 내지는 소폭 반등을 전망한다. 또한 중국 정부가 2025년 적극적인 부양책 실시와 내수 촉진을 통한 경제 회복에 주력을 다할 전망으로 수요 반등에 대한 기대감도 배제할 수 없기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	301,411	312,244
영업이익	51,634	43,377	6,567	33,757	34,896
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	11.2	11.2
세전이익	53,352	46,440	11,006	38,194	39,591
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,473	30,230	29,882
EPS(원)	6,375	8,969	2,225	4,865	4,807
증감률(%)	61.1	40.7	-75.2	118.6	-1.2
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.2	7.6
PER(배)	12.3	6.2	35.3	11.2	11.3
PBR(배)	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.9	3.2	9.7	3.7	3.6

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 RA
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.06

매수(유지)

목표주가(하향)	77,000원
현재주가(01/03)	54,400원
상승여력	41.5%

Stock Data

KOSPI	2,441.9pt
시가총액(보통주)	324,756십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	24,409천주
60일 평균거래대금	1,372,440백만원
외국인 지분율	50.4%
52주 최고가	88,800원
52주 최저가	49,900원
주요주주	
삼성생명보험(외 1인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.5	3.8
3M	-11.3	-6.6
6M	-33.5	-20.9

주가차트

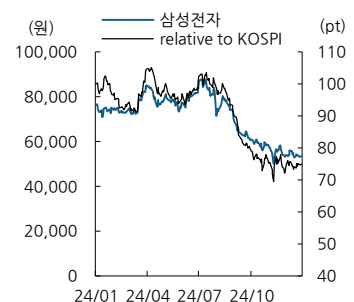


표1 삼성전자 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	4Q24E			2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	76,328	78,185	-2.4	301,411	303,271	-0.6	312,244	322,619	-3.2
DS	28,115	29,739	-5.5	109,080	110,704	-1.5	115,168	131,636	-12.5
DX	41,463	41,588	-0.3	175,820	175,612	0.1	170,871	168,284	1.5
SDC	8,990	9,019	-0.3	30,022	30,055	-0.1	33,045	31,125	6.2
영업이익 (십억원)	7,524	9,779	-24.8	33,757	36,009	-6.7	34,896	45,714	-23.7
DS	3,591	5,464	-34.3	15,820	17,692	-10.6	16,693	27,414	-38.3
DX	2,549	2,508	1.6	12,719	12,672	0.4	12,518	12,427	0.7
SDC	1,013	1,588	-36.2	3,877	4,452	-12.9	4,234	4,675	-9.4
영업이익률 (%)	9.9	12.5	-2.9	11.2	11.9	-0.8	11.2	14.2	-3.0
DS	12.8	18.4	-5.6	14.5	16.0	-1.5	14.5	20.8	-6.1
DX	6.1	6.0	0.1	7.2	7.2	0.0	7.3	7.4	-0.1
SDC	11.3	17.6	-6.3	12.9	14.8	-1.9	12.8	15.0	-2.2

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM B/G (%)	-16	5	-1	-7	-1	10	20	7	6	14	14
DRAM ASP (%)	19	19	9	1	-12	-5	0	2	-40	58	-7
NAND B/G (%)	-4	-2	-7	-4	2	5	12	4	19	12	5
NAND ASP (%)	31	23	8	-7	-10	-5	-1	2	-46	65	-10
스마트폰 출하량 (백만대)	61	54	61	55	56	49	55	52	226	231	212
스마트폰 ASP (\$)	336	279	312	290	316	288	288	250	298	304	286
OLED (백만장)	68	87	103	124	93	98	112	118	338	382	407
OLED ASP (\$)	58	64	57	51	48	53	58	57	68	57	54
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,318	1,364	1,438

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 분기별 요약 실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,099	76,328	77,760	73,636	81,437	79,411	258,935	301,411	312,244
DS	23,142	28,556	29,268	28,115	26,501	26,700	30,042	31,925	66,595	109,080	115,168
DX	47,293	42,071	44,994	41,463	46,437	41,174	43,632	39,628	169,992	175,820	170,871
SDC	5,386	7,646	7,999	8,990	6,615	7,467	9,380	9,584	30,975	30,022	33,045
Harman	3,200	3,619	3,530	3,369	3,634	3,697	3,667	3,633	14,389	13,718	14,631
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	7,524	6,836	7,486	10,357	10,216	6,567	33,757	34,896
DS	1,914	6,451	3,864	3,591	2,217	3,269	5,091	6,116	-14,879	15,820	16,693
DX	4,075	2,722	3,373	2,549	3,971	2,868	3,275	2,405	14,385	12,719	12,518
SDC	341	1,010	1,514	1,013	399	971	1,599	1,265	5,566	3,877	4,234
Harman	241	320	355	372	250	379	392	430	1,174	1,288	1,451
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	9.9	8.8	10.2	12.7	12.9	2.5	11.2	11.2
DS	8.3	22.6	13.2	12.8	8.4	12.2	16.9	19.2	-22.3	14.5	14.5
DX	8.6	6.5	7.5	6.1	8.6	7.0	7.5	6.1	8.5	7.2	7.3
SDC	6.3	13.2	18.9	11.3	6.0	13.0	17.0	13.2	18.0	12.9	12.8
Harman	7.5	8.8	10.1	11.0	6.9	10.3	10.7	11.8	8.2	9.4	9.9

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,099	76,328	77,760	73,636	81,437	79,411	258,935	301,411	312,244
DS	23,142	28,556	29,268	28,115	26,501	26,700	30,042	31,925	66,595	109,080	115,168
DRAM	10,148	12,817	13,678	13,363	12,150	12,523	14,923	16,173	26,918	50,005	55,768
NAND	7,345	8,920	8,846	8,215	7,870	7,743	8,525	8,980	17,394	33,325	33,118
LSI/Foundry	5,648	6,819	6,744	6,537	6,481	6,435	6,593	6,772	22,283	25,749	26,282
DX	47,293	42,071	44,994	41,463	46,437	41,174	43,632	39,628	169,992	175,820	170,871
VD/CE	13,762	14,691	14,471	15,064	14,762	14,724	14,571	14,642	57,444	57,988	58,698
MX/네트워크	33,531	27,380	30,523	26,398	31,675	26,450	29,061	24,986	112,548	117,832	112,172
SDC	5,386	7,646	7,999	8,990	6,615	7,467	9,380	9,584	30,975	30,022	33,045
Harman	3,200	3,619	3,530	3,369	3,634	3,697	3,667	3,633	14,389	13,718	14,631
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	7,524	6,836	7,486	10,357	10,216	6,567	33,757	34,896
DS	1,914	6,451	3,864	3,591	2,217	3,269	5,091	6,116	-14,879	15,820	16,693
DRAM	1,897	4,210	4,076	4,892	3,313	4,146	5,351	6,110	-226	15,076	18,919
NAND	809	2,646	1,303	607	110	218	447	659	-7,849	5,364	1,434
LSI/Foundry	-792	-406	-1,515	-1,908	-1,206	-1,095	-707	-652	-6,804	-4,620	-3,660
DX	4,075	2,722	3,373	2,549	3,971	2,868	3,275	2,405	14,385	12,719	12,518
VD/CE	561	489	540	311	675	503	513	299	1,326	1,901	1,989
MX/네트워크	3,514	2,233	2,833	2,237	3,296	2,364	2,763	2,106	13,059	10,818	10,529
SDC	341	1,010	1,514	1,013	399	971	1,599	1,265	5,566	3,877	4,234
Harman	241	320	355	372	250	379	392	430	1,174	1,288	1,451
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	9.9	8.8	10.2	12.7	12.9	2.5	11.2	11.2
DS	8.3	22.6	13.2	12.8	8.4	12.2	16.9	19.2	-22.3	14.5	14.5
DRAM	18.7	32.8	29.8	36.6	27.3	33.1	35.9	37.8	-0.8	30.1	33.9
NAND	11.0	29.7	14.7	7.4	1.4	2.8	5.2	7.3	-45.1	16.1	4.3
LSI/Foundry	-14.0	-5.9	-22.5	-29.2	-18.6	-17.0	-10.7	-9.6	-30.5	-17.9	-13.9
DX	8.6	6.5	7.5	6.1	8.6	7.0	7.5	6.1	8.5	7.2	7.3
VD/CE	4.1	3.3	3.7	2.1	4.6	3.4	3.5	2.0	2.3	3.3	3.4
MX/네트워크	10.5	8.2	9.3	8.5	10.4	8.9	9.5	8.4	11.6	9.2	9.4
SDC	6.3	13.2	18.9	11.3	6.0	13.0	17.0	13.2	18.0	12.9	12.8
Harman	7.5	8.8	10.1	11.0	6.9	10.3	10.7	11.8	8.2	9.4	9.9
매출비중 (%)											
DS	32.2	38.6	37.0	36.8	34.1	36.3	36.9	40.2	25.7	36.2	36.9
DRAM	14.1	17.3	17.3	17.5	15.6	17.0	18.3	20.4	10.4	16.6	17.9
NAND	10.2	12.0	11.2	10.8	10.1	10.5	10.5	11.3	6.7	11.1	10.6
LSI/Foundry	7.9	9.2	8.5	8.6	8.3	8.7	8.1	8.5	8.6	8.5	8.4
DX	65.8	56.8	56.9	54.3	59.7	55.9	53.6	49.9	65.7	58.3	54.7
VD/CE	19.1	19.8	18.3	19.7	19.0	20.0	17.9	18.4	22.2	19.2	18.8
MX/네트워크	46.6	37.0	38.6	34.6	40.7	35.9	35.7	31.5	43.5	39.1	35.9
SDC	7.5	10.3	10.1	11.8	8.5	10.1	11.5	12.1	12.0	10.0	10.6
Harman	4.5	4.9	4.5	4.4	4.7	5.0	4.5	4.6	5.6	4.6	4.7

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성전자 005930]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	210,643	215,293	매출액	279,605	302,231	258,935	301,411	312,244
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	54,919	43,568	매출원가	166,411	190,042	180,389	188,250	202,253
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	49,352	51,345	매출총이익	113,193	112,190	78,547	113,161	109,991
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,925	69,101	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,980	79,403	75,096
기타	92,537	74,731	31,949	47,447	51,278	영업이익	51,634	43,377	6,567	33,757	34,896
비유동자산	208,458	229,954	259,969	279,136	297,368	(EBITDA)	85,881	82,484	45,234	76,293	81,021
관계기업투자등	24,423	23,696	20,680	22,154	23,053	금융손익	983	2,372	3,592	3,852	4,096
유형자산	149,929	168,045	187,256	205,930	221,513	이자비용	432	763	930	1,041	1,041
무형자산	20,236	20,218	22,742	23,800	24,442	관계기업등 투자손익	730	1,091	888	859	859
자산총계	426,621	448,425	455,906	489,780	512,661	기타영업외손익	6	-399	-40	-275	-260
유동부채	88,117	78,345	75,719	81,195	83,769	세전계속사업이익	53,352	46,440	11,006	38,194	39,591
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	54,371	56,567	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	7,354	9,106
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	10,913	10,645	계속사업이익	39,907	55,654	15,487	30,840	30,485
기타유동부채	14,839	13,362	13,746	15,911	16,557	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	33,604	15,330	16,509	17,275	17,482	당기순이익	39,907	55,654	15,487	30,840	30,485
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	4,255	4,146	지배주주	39,244	54,730	14,473	30,230	29,882
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	13,020	13,336	총포괄이익	46,418	59,721	15,487	30,840	30,485
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,470	101,252	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	37.5	35.2
지배주주지분	296,238	345,186	353,234	381,708	401,808	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	11.2	11.2
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	17.5	25.3	25.9
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	6.0	10.2	9.8
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	374,456	394,556	ROA (%)	9.8	12.5	3.2	6.4	6.0
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,444	9,601	9,601	ROE (%)	13.9	17.1	4.1	8.2	7.6
자본총계	304,900	354,750	363,678	391,309	411,409	ROIC (%)	23.4	15.5	1.9	9.8	8.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	63,272	64,777	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	15,487	30,840	30,485	P/E	12.3	6.2	35.3	11.2	11.3
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,520	40,127	44,978	P/B	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,532	38,939	42,193	P/S	1.9	1.2	2.1	1.2	1.2
무형자산감가상각비	2,962	3,156	3,134	3,597	3,932	EV/EBITDA	4.9	3.2	9.7	3.7	3.6
기타현금수익비용	14,808	-6,034	-4,131	-4,146	-2,865	P/CF	6.0	4.2	10.3	5.2	4.9
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	-5,459	-7,694	-10,686	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	2.6	2.6
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-4,618	-1,994	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-4,950	-10,176	매출액	18.1	8.1	-14.3	16.4	3.6
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	52	2,196	영업이익	43.5	-16.0	-84.9	414.0	3.4
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-3,592	1,822	-713	세전이익	46.8	-13.0	-76.3	247.0	3.7
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-16,923	-69,563	-65,969	당기순이익	51.1	39.5	-72.2	99.1	-1.2
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-57,888	-57,776	EPS	61.1	40.7	-75.2	118.6	-1.2
무형자산 감소(증가)	-2,705	-3,673	-2,911	-4,574	-4,574	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22,740	26,121	50,079	-9,139	-2,513	부채비율	39.9	26.4	25.4	25.2	24.6
기타투자활동	-6,318	-4,838	-6,578	2,038	-1,107	유동비율	247.6	278.9	258.8	259.4	257.0
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-8,593	-7,871	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-21.7	-19.7	-16.7
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	1,939	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	7.1	32.4	33.5
자본의 증가(감소)	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,782	총차입금 (십억원)	18,392	10,333	12,686	15,168	14,791
배당금의 지급	20,510	9,814	9,809	9,809	9,782	순차입금 (십억원)	-102,348	-104,450	-79,086	-77,008	-68,506
기타재무활동	-27	0	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	19,400	-14,162	-11,351	EPS	6,375	8,969	2,225	4,865	4,807
기초현금	29,383	39,031	49,681	69,081	54,919	BPS	43,611	50,817	52,002	56,194	59,153
기말현금	39,031	49,681	69,081	54,919	43,568	SPS	41,163	44,494	38,120	44,373	45,968
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	27,257	26,870	CFPS	13,097	13,062	7,656	10,447	11,110
FCF	39,628	40,126	29,625	-6,291	-1,192	DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5		
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5		
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8		
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8		
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8		
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8		
2024-04-05	매수	109,000	-28.2	-19.5		
2024-04-30	매수	109,000	-28.5	-19.5		
2024-06-25	매수	109,000	-28.5	-19.5		
2024-07-05	매수	109,000	-29.1	-19.5		
2024-08-01	매수	109,000	-33.0	-23.8		
2024-09-24	매수	93,000	-38.9	-30.4		
2024-10-08	매수	93,000	-39.7	-34.4		
2024-11-01	매수	93,000	-41.0	-36.9		
2025-01-06	매수	77,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.