

삼성전자 005930

4Q24Re: 긴 호흡으로 접근

4Q24 상세 실적 Review

삼성전자 4Q24 확정 실적은 매출액 75.8조원(-4% QoQ, +12% YoY), 영업이익 6.5조원(-29% QoQ, +131% YoY, OPM 9%)으로 발표하였다. 메모리는 DRAM B/G는 전분기 대비 -13% 감소하고 ASP는 19% 상승한 것으로 추정한다. DRAM 내 HBM의 매출비중은 4분기 30% 수준까지 급격하게 증가하면서 ASP 상승을 견인했는데 레거시 채고 소진이 같이 발생하며 상승 효과가 다소 희석되었다. NAND는 B/G는 -3% 감소, ASP는 -7% 감소했을 것으로 추정한다. GPU 공급 지연으로 인해 일부 데이터센터 고객들의 과제 일정 조정에 따라 서버용 eSSD 수요가 감소하였다.

1분기 실적 바닥을 확인할 것

1Q25 영업이익은 5.7조원(-13% QoQ, -14% YoY, OPM 7%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 갤럭시 S25 판매 효과에 힘입어 MX 부문은 3.8조원 수준의 영업이익을 기록할 것으로 전망하나 DS 부문의 전반적인 부진이 원인이다. 메모리 업황의 단기적인 약세가 지속되는 와중 1분기 동사 HBM의 수요 공백이 예상된다. 1) 미국의 대중국 첨단 반도체 수출 규제에 앞서 4분기 고객사들의 선제적인 HBM 구매가 나타났던 것으로 파악하며, 2) 2분기 말~3분기 출시 예정인 동사의 HBM3e 12단 개선 제품에 대한 대기 수요 역시 존재하기 때문이다. NAND는 2분기까지 적자가 지속될 것으로 전망하며 파운드리 부문은 1분기 가동률이 전분기 대비 하락하며 적자 폭이 심화될 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 71,000원 하향

3분기 메모리 가격 반등을 전망하며 이를 기반으로 업황 반전의 기회를 찾을 수 있을 것이다. 다만 동사 주가는 파운드리 적자 해소와 고성능 메모리에서의 체질 개선이 동반되어야 반전을 꾀할 수 있을 것이다. Target P/B를 1.2배로 하향함에 따라 목표주가를 71,000원으로 하향한다. 다행히 HBM 매출은 지속 증가하고 있다. 1분기 판매 제약에도 2025년 동사 HBM 매출 추정치를 기존 추정 대비 15% 수준 상향하였다. 주요 GPU 공급업체의 중화권 제품에 탑재되는 HBM3e 8단은 이미 4분기부터 매출이 발생한 것으로 파악한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	300,898	310,813
영업이익	51,634	43,377	6,567	32,746	32,928
영업이익률(%)	18.5	14.4	2.5	10.9	10.6
세전이익	53,352	46,440	11,006	37,183	37,622
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,473	29,446	28,396
EPS(원)	6,375	8,969	2,225	4,734	4,558
증감률(%)	61.1	40.7	-75.2	112.7	-3.7
ROE(%)	13.9	17.1	4.1	8.0	7.3
PER(배)	12.3	6.2	35.3	11.3	11.8
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

2025.01.31

매수(유지)

목표주가(하향)	71,000원
현재주가(01/31)	52,400원
상승여력	35.5%

Stock Data

KOSPI	2,536.8pt
시가총액(보통주)	320,577십억원
발행주식수	5,969,783천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	22,335천주
60일 평균거래대금	1,230,488백만원
외국인 지분율	50.2%
52주 최고가	88,800원
52주 최저가	49,900원
주요주주	
삼성생명보험(외 16인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.3	-5.2
3M	-5.1	-3.4
6M	-34.5	-26.5

주가차트

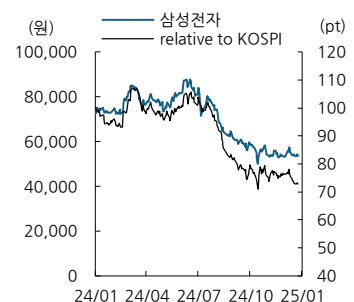


표1 삼성전자 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	4Q24P			2024P			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	75,816	75,151	0.9	300,898	300,234	0.2	310,813	319,071	-2.6
DS	30,116	28,049	7.4	111,081	109,014	1.9	115,934	114,892	0.9
DX	40,207	40,577	-0.9	174,565	174,934	-0.2	172,752	178,800	-3.4
SDC	8,111	8,766	-7.5	29,143	29,797	-2.2	29,814	32,219	-7.5
영업이익 (십억원)	6,512	6,509	0.0	32,746	32,742	0.0	32,928	34,155	-3.6
DS	2,892	2,923	-1.1	15,121	15,152	-0.2	15,041	15,413	-2.4
DX	2,307	2,440	-5.5	12,477	12,610	-1.1	12,866	13,304	-3.3
SDC	905	793	14.1	3,769	3,657	3.1	3,536	3,823	-7.5
영업이익률 (%)	8.6	8.7	-0.1	10.9	10.9	0	10.6	10.7	-0.1
DS	9.6	10.4	-0.8	13.6	13.9	-0.3	13	13.4	-0.4
DX	5.7	6.0	-0.3	7.1	7.2	-0.1	7.4	7.4	0
SDC	11.2	9.0	2.2	12.9	12.3	0.6	11.9	11.9	0

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 분기별 요약 실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,816	77,999	73,321	80,916	78,577	258,935	300,898	310,813
DS	23,142	28,556	29,268	30,116	26,857	26,953	30,113	32,011	66,595	111,081	115,934
DX	47,293	42,071	44,994	40,207	47,147	41,552	44,156	39,897	169,992	174,565	172,752
SDC	5,386	7,646	7,999	8,111	5,968	6,737	8,463	8,647	30,975	29,143	29,814
Harman	3,200	3,619	3,530	3,891	3,634	3,697	3,727	3,692	14,389	14,240	14,750
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,512	5,667	6,848	10,142	10,271	6,567	32,746	32,928
DS	1,914	6,451	3,864	2,892	838	2,753	4,942	6,508	-14,879	15,121	15,041
DX	4,075	2,722	3,373	2,307	4,254	2,848	3,315	2,450	14,385	12,477	12,866
SDC	341	1,010	1,514	905	319	875	1,442	900	5,566	3,769	3,536
Harman	241	320	355	409	257	371	442	413	1,174	1,325	1,484
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	8.6	7.3	9.3	12.5	13.1	2.5	10.9	10.6
DS	8.3	22.6	13.2	9.6	3.1	10.2	16.4	20.3	-22.3	13.6	13.0
DX	8.6	6.5	7.5	5.7	9.0	6.9	7.5	6.1	8.5	7.1	7.4
SDC	6.3	13.2	18.9	11.2	5.3	13.0	17.0	10.4	18.0	12.9	11.9
Harman	7.5	8.8	10.1	10.5	7.1	10.0	11.9	11.2	8.2	9.3	10.1

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
DRAM B/G (%)	-16	5	-1	-13	-9	10	20	7	6	12	0
DRAM ASP (%)	19	19	9	19	-10	-5	0	2	-40	65	7
NAND B/G (%)	-4	-2	-7	-3	-12	5	12	4	19	13	-8
NAND ASP (%)	31	23	8	-7	-5	-5	-1	2	-46	65	-6
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

표4 삼성전자 HBM 매출 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
DRAM Total Bit (1Gb equivalent, mn)	24,655	25,888	25,629	22,297	20,290	22,320	26,783	28,658	87,765	98,469	98,052
HBM Bit 비중 (%)	2.1	2.9	4.6	9.1	6.1	8.0	9.2	12.0	1.2	4.5	9.1
HBM Bit	518	738	1,187	2,029	1,238	1,786	2,464	3,439	1,094	4,471	8,926
HBM ASP(U\$/1Gb)	1.20	1.30	1.40	1.50	1.50	1.50	1.54	1.54	1.12	1.43	1.52
환율	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,322	1,364	1,438
HBM 매출액 (십억원)	839	1,304	2,234	4,258	2,711	3,857	5,426	7,520	1,614	8,636	19,514
QoQ %	18	56	71	91	-36	42	41	39			
YoY %	645	323	365	498	223	196	143	77		435	126
HBM 매출비중 (전사 대비)	1	2	3	6	3	5	7	10	1	3	6
HBM 매출비중 (DRAM 대비)	8	10	16	29	22	30	35	45	6	17	34

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,816	77,999	73,321	80,916	78,577	258,935	300,898	310,813
DS	23,142	28,556	29,268	30,116	26,857	26,953	30,113	32,011	66,595	111,081	115,934
DRAM	10,148	12,817	13,678	14,729	12,589	12,975	15,462	16,758	26,918	51,371	57,785
NAND	7,345	8,920	8,846	8,300	7,241	7,124	7,845	8,263	17,394	33,411	30,474
LSI/Foundry	5,648	6,819	6,744	7,087	7,026	6,853	6,806	6,990	22,283	26,299	27,675
DX	47,293	42,071	44,994	40,207	47,147	41,552	44,156	39,897	169,992	174,565	172,752
VD/CE	13,762	14,691	14,471	14,411	13,877	13,840	13,697	13,763	57,444	57,335	55,177
MX/네트워크	33,531	27,380	30,523	25,796	33,271	27,712	30,459	26,133	112,548	117,230	117,575
SDC	5,386	7,646	7,999	8,111	5,968	6,737	8,463	8,647	30,975	29,143	29,814
Harman	3,200	3,619	3,530	3,891	3,634	3,697	3,727	3,692	14,389	14,240	14,750
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,512	5,667	6,848	10,142	10,271	6,567	32,746	32,928
DS	1,914	6,451	3,864	2,892	838	2,753	4,942	6,508	-14,879	15,121	15,041
DRAM	1,897	4,210	4,076	5,017	3,791	4,276	5,602	6,603	-226	15,201	20,272
NAND	809	2,646	1,303	243	-240	-158	428	700	-7,849	5,000	731
LSI/Foundry	-792	-406	-1,515	-2,367	-2,713	-1,365	-1,088	-795	-6,804	-5,080	-5,961
DX	4,075	2,722	3,373	2,307	4,254	2,848	3,315	2,450	14,385	12,477	12,866
VD/CE	561	489	540	199	416	473	482	281	1,326	1,789	1,652
MX/네트워크	3,514	2,233	2,833	2,108	3,837	2,375	2,833	2,169	13,059	10,688	11,215
SDC	341	1,010	1,514	905	319	875	1,442	900	5,566	3,769	3,536
Harman	241	320	355	409	257	371	442	413	1,174	1,325	1,484
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	8.6	7.3	9.3	12.5	13.1	2.5	10.9	10.6
DS	8.3	22.6	13.2	9.6	3.1	10.2	16.4	20.3	-22.3	13.6	13.0
DRAM	18.7	32.8	29.8	34.1	30.1	33.0	36.2	39.4	-0.8	29.6	35.1
NAND	11.0	29.7	14.7	2.9	-3.3	-2.2	5.5	8.5	-45.1	15.0	2.4
LSI/Foundry	-14.0	-5.9	-22.5	-33.4	-38.6	-19.9	-16.0	-11.4	-30.5	-19.3	-21.5
DX	8.6	6.5	7.5	5.7	9.0	6.9	7.5	6.1	8.5	7.1	7.4
VD/CE	4.1	3.3	3.7	1.4	3.0	3.4	3.5	2.0	2.3	3.1	3.0
MX/네트워크	10.5	8.2	9.3	8.2	11.5	8.6	9.3	8.3	11.6	9.1	9.5
SDC	6.3	13.2	18.9	11.2	5.3	13.0	17.0	10.4	18.0	12.9	11.9
Harman	7.5	8.8	10.1	10.5	7.1	10.0	11.9	11.2	8.2	9.3	10.1
매출비중 (%)											
DS	32.2	38.6	37.0	39.7	34.4	36.8	37.2	40.7	25.7	36.9	37.3
DRAM	14.1	17.3	17.3	19.4	16.1	17.7	19.1	21.3	10.4	17.1	18.6
NAND	10.2	12.0	11.2	10.9	9.3	9.7	9.7	10.5	6.7	11.1	9.8
LSI/Foundry	7.9	9.2	8.5	9.3	9.0	9.3	8.4	8.9	8.6	8.7	8.9
DX	65.8	56.8	56.9	53.0	60.4	56.7	54.6	50.8	65.7	58.0	55.6
VD/CE	19.1	19.8	18.3	19.0	17.8	18.9	16.9	17.5	22.2	19.1	17.8
MX/네트워크	46.6	37.0	38.6	34.0	42.7	37.8	37.6	33.3	43.5	39.0	37.8
SDC	7.5	10.3	10.1	10.7	7.7	9.2	10.5	11.0	12.0	9.7	9.6
Harman	4.5	4.9	4.5	5.1	4.7	5.0	4.6	4.7	5.6	4.7	4.7

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

삼성전자 4Q24 Conference Call

Key Takeaways

- 25년 1분기 고부가 제품 수요 대응을 위해 메모리 선단 공정 전환 가속화 추진. DX 부문은 AI 스마트폰과 프리미엄 제품군 판매 강화로 성장 추진. 4분기 실적에 환 관련 0.7조원 긍정적 영향. 25년 1분기는 반도체 사업의 약세로 전사 실적 개선은 제한적일 전망
- 4분기 시설투자는 전분기 대비 5.4조원 증가한 17.8조원으로 DS 16조원, 디스플레이가 1조원. 연간 기준으로는 전년 53.1조원과 유사한 수준의 53.6조원 집행했으며 DS 46.3조원, 디스플레이가 4.8조원 차지. (3분기 컨퍼런스콜 당시 연간 시설투자 56.7조원, DS 47.9조원, 디스플레이 5.6조원 예상)
- 메모리는 HBM 등 선단 공정의 CAPA 확대 위한 투자 집중하며 분기 및 연간 투자 모두 증가. 파운드리에는 시황 악화로 전년 대비 투자 규모 감소. 디스플레이는 중소형 디스플레이 중심으로 경쟁력 우위 확보 위한 투자 기조 지속되며 전년 대비 투자 규모 증가. 25년 세부 투자 계획 아직 확정되지 않았으나 메모리 투자는 전년과 유사한 수준 전망
- 배당 관련 보통주 주당 363원, 우선주 주당 365원 결의. 연간배당 총액 9.8조원이며 4분기 배당액은 2.45조원으로 4월 중순 지급 예정. 24년 11월 발표한 10조원 규모의 자사주 매입 계획은 먼저 3개월 동안 3조원의 취득 및 소각 진행 중이며 보통주, 우선주 모두 89.3% 매입 완료

메모리

- 4분기는 당초 예상 대비 모바일, PC 고객사의 재고 조정 폭 다소 확대. 서버용은 주요 데이터센터 및 테크 기업들의 AI향 투자 지속으로 HBM 및 서버향 DRAM 중심의 견조한 수요 지속. 다만 eSSD 수요는 일부 데이터센터 과제 지연 영향 받음
- 수요 모멘텀 있는 HBM 및 서버향 고용량 DDR5 중심으로 판매 확대하면서 DRAM ASP는 전분기 대비 상승. 다만 일부 데이터센터향 과제 순연으로 인한 당초 기대치 대비 제한적인 eSSD 판매량과 모바일, PC 수요 약세 영향 더해지면서 B/G는 DRAM과 NAND 모두 가이던스 하회
- 2025년 1분기는 모바일과 PC용의 경우 고객사의 재고 조정이 1분기까지 이어질 전망이다. 서버는 AI향 수요 모멘텀 지속될 전망. 다만 GPU 공급 상황에 따라 데이터센터 및 OEM 고객들의 DRAM 및 eSSD 수요의 변화 있을 것으로 예상
- 수요 불확실 가운데 고부가가치 제품 중심 포트폴리오 전환 중. 일부 레거시 공정에 대한 라인 운영 최적화하면서 고사양 고용량 제품 수요 대응 위한 선단 공정 전환 가속화. DRAM의 경우 1b 나노 전환 가속화로 D5, LPD5X 공급 비중 늘려나가는 중. NAND는 서버향 QLC SSD 판매 확대하면서 V6에서 V8으로의 전환 진행
- 2025년은 AI서버 투자 지속과 함께 모바일, PC 고객사의 재고조정 속도도 시장 예상 대비 빠르게 진행됨에 따라 메모리 수요 2분기부터 회복세 예상. 특히 NAND의 경우 과거 2년간 이어진 업계의 보수적 CAPEX 집행과 최근의 감산 기조 확산으로 늦어도 25년 하반기 초부터 수급 영향 전망
- DRAM과 NAND 모두 시장 수요에 맞춰 레거시 제품의 비중 줄이면서 선단 공정으로의 전환 가속화 중. 선단 공정 기반의 HBM, DDR5, LPDDR5, GDDR7, eSSD 등 고부가가치 제품 비중 늘려 포트폴리오 최적화 예정

시스템LSI

- 4분기는 모바일 수요 약세 및 첨단 제품 개발 위한 R&D 비용 증가로 실적 하락. 2025년 1분기에는 플래그십 스마트폰 출시로 이미지센서, DDI 등 제품 수요 증가 예상하나 플래그십 SoC 진입 실패로 사업부 전체 실적 부진은 당분간 지속될 전망
- 2025년은 모바일 시장 성장세 다소 둔화 전망되나 온디바이스 AI 시장 기대는 유지됨에 따라 프리미엄 스마트폰 시장 수요는 지속 전망. 이에 플래그십 SoC 적기 개발 및 요구 성능 확보로 고객사 주요 모델 진입하여 추가 수요 확보 계획

파운드리

- 4분기 AI HPC 분야의 견조한 수요 바탕으로 선단 노드 중심 성장. 모바일 및 PC 수요는 여전히 부진. 일부 북미 고객사 강세 제품 판매 증가로 전분기 대비 매출 소폭 상승했으나 가동률 하락과 선단 공정 R&D 비용 증가로 이익 감소
- 2025년 1분기 계절적 비수기로 전분기 대비 역성장 예상. 선단 공정 개발 주력 및 AI HPC 응용처와 선단 공정 고객 수주 확대 위한 공정 성숙도 향상에 집중. 2025년은 모바일, PC 등은 수요 약세 당분간 지속, AI HPC 부문은 강세 유지 예상됨에 따라 5나노 이하 선단 공정 중심의 두 자릿수 이상의 견조한 성장세 전망

디스플레이

- 중소형 스마트폰 시장 수요 부진과 경쟁 심화로 전분기 대비 이익 감소했으나 IT/오토는 전분기 대비 매출 두 자릿수 이상 증가. 대형의 경우 연말 성수기 효과로 전분기 대비 매출 두 자릿수 이상 증가
- 2025년 1분기 중소형은 수요 약세 지속으로 보수적인 실적 예상되며 대형은 신제품 본격 출시 예정. 연간으로는 스마트폰 시장 정체에도 OLED 패널 채용은 지속 증가 전망하며 IT/오토는 볼륨 존 진입으로 OLED 확대 가속화

MX

- 프리미엄 세그 중심 소폭 성장. 스마트폰 5,200만대, 태블릿 700만대, ASP 260달러. 신제품 출시 효과 감소로 전분기 대비 매출과 이익 하락했으나 S24 두 자릿수 이상 성장으로 연간 기준 플래그십 매출은 견조하게 성장. 25년 1분기 스마트폰 시장 계절성 영향으로 전분기 대비 감소, 출하량 및 ASP 상승 예상. 연간으로는 중저가 제품의 H/W 성능 개선 및 AI 탑재로 매스 시장 중심 성장 전망

Q&A

1. 자사주 10조원 취득 계획 중 잔여 7조원에 대한 구체적 계획과 향후 밸류업 계획

- 나머지 7조원에 대한 실행 시기와 방법 및 기존 주주환원 정책에 포함 여부에 대해서는 주주가치 제고 방안 지속 검토하여 구체화되면 차후 공유

2. 4분기 DRAM과 NAND B/G, ASP 및 영업이익?

- 4분기 DRAM B/G 10% 초반 감소, ASP 20% 수준 상승. NAND B/G 한 자릿수 초반 감소, ASP 한 자릿수 중반 하락
- 4분기 메모리 시장 모바일, PC 고객사들의 예상 대비 큰 폭의 재고 조정으로 수요 약세. eSSD는 일부 대형 데이터센터향 과제 지연으로 당초 기대치 대비 수요 제한적. DRAM은 재고 건정성 확보 위한 부진 재고 판매 주력에도 HBM 매출 1.9배로 증가 및 128GB 이상 D5 서버 모듈 매출 2.5배로 증가 등으로 ASP 상승. NAND는 모바일, PC향 수요 약세와 eSSD 수요 지연으로 ASP 하락

3. HBM3e 사업 진척 현황과 차세대 제품 개발 일정과 딥시크가 HBM에 미칠 영향

- 25년 1분기 목표로 준비 중인 HBM3e 개선 제품 계획으로 HBM 수요에 일부 변동으로 HBM 전체 매출은 전분기 대비 1.9배 수준 성장. 4분기 HBM3e 공급 확대로 HBM3e의 매출이 HBM3 넘어섬. HBM3e 개선 제품 일부 고객사향으로 1분기 말부터 양산 공급 예정이며 가시적인 공급 증가는 2분기부터 본격화 전망. 이에 1분기 HBM 제품에 대한 일시적 판매 제약 예상. 2분기 이후에는 고객 수요 12단으로 빠르게 전환 예상되는 만큼 램프업하면서 25년 전체 HBM bit 공급량 전년 대비 2배 수준 확대 계획. 1c 나노 기반 HBM4는 25년 하반기 양산 목표
- 딥시크 관련해서는 신기술 도입에 따른 변화 가능성은 항상 있으며 현재 제한된 정보로 판단은 이르나 시장 내 장기적 기회 및 단기적 위험 공존 예상

4. 트럼프 정부의 정책과 관련해서 당사가 파악하고 있는 정책 리스크와 대응 방안

- 트럼프 행정부 출범 첫 날 수십 개의 행정명령 발표되는 등 다양한 정책과 방향성이 제시되고 있음. 당사는 향후 구체적인 정책 입안 과정 면밀히 지켜보며 이에 따라 사업 영향을 분석하고 대응 방안 마련할 계획

5. 최근 반도체 수출 규제와 컨벤셔널 수요 약세 등으로 1분기 업황에 대한 우려 있는 가운데 당사의 사업 전망

- 1분기 모바일, PC 수요 약세로 DRAM B/G 전분기 대비 한 자릿수 후반 수준 감소 전망. ASP는 전분기 대비 다소 하락 전망하며 이는 1) 컨벤셔널 제품 시장가 하락과 2) HBM의 수요 불확실성 증가와 개선 제품 도입에 따른 수요 지연에 기인. NAND 또한 모바일, PC 고객사의 재고 조정 지속과 eSSD 시장가 하락에 따른 고객사 재고 조정으로 B/G 전분기 대비 10% 초반 수준 감소 전망

- 이에 DRAM의 경우 1b 나노 전환 가속화와 서버향 D5, PC 및 모바일향 LPD5X 공급 지속 확대하며 32Gb D5 기반의 256GB 제품 1분기 양산 판매 예정. NAND의 경우 V8, V9 전환 가속화와 서버향 고용량 QLC 판매 비중 확대 계획

6. 2나노 공정 양산 시기와 외부 고객사 수주 현황 업데이트

- 2나노 1세대 공정은 성숙도 개선 기반으로 24년 상반기 1.0버전의 PDK 고객에게 배포했으며 25년 양산 추진. 2세대 공정은 25년 상반기 1.0버전 PDK 고객에게 배포 후 26년 양산 목표. 주요 고객사에서 PPA 및 MPW 진행 중이며 일부 고객사는 제품 수준 설계 시작

7. 25년 메모리 시장 전망과 사업 방향성

- 단기적으로 약세 전망. 모바일, PC의 경우 재고 조정 1분기까지 이어지며 서버도 GPU 공급 제약으로 일부 데이터센터향 과제 지연으로 수요 지연. 서버향 D5와 eSSD조차 1분기 가격 하락 전망되는 상황

- 2분기부터 회복세 시작될 것으로 예상. 모바일, PC 1분기 이후 재고 조정 마무리 되면서 온디바이스 AI 탑재 신제품 출시 본격화와 함께 수요 개선 전망. 서버는 AI 인프라 투자 지속되는 만큼 지연 수요 실현 전망. 이에 DRAM, NAND 모두 전환 과정의 단기적 빗로스 감수하고 선단 공정 확대 주력. 특히 NAND는 싱글 스택인 V6에서 더블 스택인 V8으로 전환 과정에서 기존 대비 더 많은 설비 교체 필요해서 단기적 빗로스 더 클 것으로 전망

[삼성전자 005930]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024P	2025F		2021	2022	2023	2024P	2025F
유동자산	218,163	218,471	195,937	211,755	218,718	매출액	279,605	302,231	258,935	300,898	310,813
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	69,081	56,362	47,533	매출원가	166,411	190,042	180,389	186,694	203,049
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	43,281	49,020	50,806	매출총이익	113,193	112,190	78,547	114,204	107,763
재고자산	41,384	52,188	51,626	58,925	69,101	판매비 및 관리비	61,560	68,813	71,980	81,458	74,836
기타	92,537	74,731	31,949	47,447	51,278	영업이익	51,634	43,377	6,567	32,746	32,928
비유동자산	208,458	229,954	259,969	276,876	291,079	(EBITDA)	85,881	82,484	45,234	75,281	78,436
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	203,670	215,225	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	488,631	509,798	기타영업외손익	6	-399	-40	-275	-260
유동부채	88,117	78,345	75,719	80,830	83,175	세전계속사업이익	53,352	46,440	11,006	37,183	37,622
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	53,550	54,006	55,973	계속사업법인세비용	13,444	-9,214	-4,481	7,142	8,653
단기금융부채	15,018	6,236	8,423	10,913	10,645	계속사업이익	39,907	55,654	15,487	30,041	28,969
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	30,041	28,969
장기금융부채	3,374	4,097	4,262	4,255	4,146	지배주주	39,244	54,730	14,473	29,446	28,396
기타비유동부채	30,230	11,233	12,246	13,020	13,336	총포괄이익	46,418	59,721	15,487	30,041	28,969
부채총계	121,721	93,675	92,228	98,105	100,658	매출총이익률 (%)	40.5	37.1	30.3	38.0	34.7
지배주주지분	296,238	345,186	353,234	380,925	399,539	영업이익률 (%)	18.5	14.4	2.5	10.9	10.6
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	30.7	27.3	17.5	25.0	25.2
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	14.3	18.4	6.0	10.0	9.3
이익잉여금	293,065	337,946	346,652	373,673	392,287	ROA (%)	9.8	12.5	3.2	6.2	5.7
비지배주주지분(연결)	8,662	9,563	10,444	9,601	9,601	ROE (%)	13.9	17.1	4.1	8.0	7.3
자본총계	304,900	354,750	363,678	390,526	409,140	ROIC (%)	23.4	15.5	1.9	9.6	8.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024P	2025F		2021	2022	2023	2024P	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	44,137	62,455	62,654	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39,907	55,654	15,487	30,041	28,969	P/E	12.3	6.2	35.3	11.3	11.8
비현금수익비용가감	49,056	33,073	36,520	40,142	44,392	P/B	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9
유형자산감가상각비	31,285	35,952	35,532	38,939	41,576	P/S	1.9	1.2	2.1	1.2	1.2
무형자산상각비	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	-4,130	-2,835	P/CF	6.0	4.2	10.3	5.2	5.0
영업활동 자산부채변동	-16,287	-16,999	-5,459	-7,728	-10,707	배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	2.7	2.7
매출채권 감소(증가)	-7,507	6,332	236	-4,287	-1,786	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9,712	-13,311	-3,207	-4,950	-10,176	매출액	18.1	8.1	-14.3	16.2	3.3
매입채무 증가(감소)	2,543	-6,742	1,104	-313	1,967	영업이익	43.5	-16.0	-84.9	398.6	0.6
기타자산 부채변동	-1,611	-3,278	-3,592	1,822	-713	세전이익	46.8	-13.0	-76.3	237.8	1.2
투자활동 현금	-33,048	-31,603	-16,923	-67,303	-61,325	당기순이익	51.1	39.5	-72.2	94.0	-3.6
유형자산처분(취득)	-46,764	-49,213	-57,513	-55,628	-53,131	EPS	61.1	40.7	-75.2	112.7	-3.7
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	25.1	24.6
기타투자활동	-6,318	-4,838	-6,578	2,038	-1,107	유동비율	247.6	278.9	258.8	262.0	263.0
재무활동 현금	-23,991	-19,390	-8,593	-7,871	-10,159	순차입금/자기자본(x)	-33.6	-29.4	-21.7	-20.1	-17.7
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	1,281	1,939	-377	영업이익/금융비용(x)	119.7	56.8	7.1	31.4	31.6
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	-78,451	-72,470
기타재무활동	-27	0	-64	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9,649	10,649	19,400	-12,718	-8,830	EPS	6,375	8,969	2,225	4,734	4,558
기초현금	29,383	39,031	49,681	69,081	56,362	BPS	43,611	50,817	52,002	56,079	58,819
기말현금	39,031	49,681	69,081	56,362	47,533	SPS	41,163	44,494	38,120	44,297	45,757
NOPLAT	38,622	31,448	4,761	26,456	25,354	CFPS	13,097	13,062	7,656	10,332	10,800
FCF	39,628	40,126	29,625	-4,848	1,329	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 변동 추이

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	-29.2	-25.6		
2025-01-31	매수	71,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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