



# 삼성전자 (005930)

## 4Q24 및 내년 추정치 하향

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 73,000원

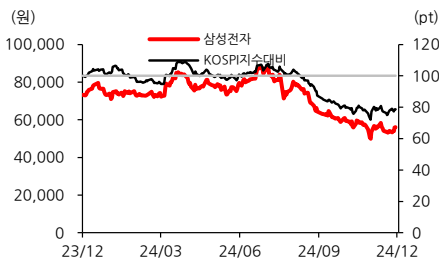
현재 주가(12/16)	55,600원
상승여력	31.3%
시가총액	3,319,199억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 49,900원
90 일 일평균 거래대금	15,706.49억원
외국인 지분율	51.0%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 17 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	-13.7	-30.2	-24.1
상대수익률(KOSPI)	0.9	-10.3	-20.4	-21.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	302,231	258,935	300,223	314,238
영업이익	43,377	6,567	34,615	35,086
EBITDA	82,484	45,234	76,495	78,871
지배주주순이익	54,730	14,473	34,092	36,296
EPS	8,969	2,225	5,512	5,881
순차입금	-104,450	-79,086	-80,109	-85,626
PER	6.2	35.3	10.1	9.5
PBR	1.1	1.5	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.8	3.6
배당수익률	2.6	1.8	2.6	2.6
ROE	17.1	4.1	9.3	9.2

### 주가 추이



### 4Q24 영업이익 8.4조원 전망

4Q24 예상 영업이익을 기존 10.6조원에서 8.4조원으로 하향 조정. DS 부문 영업이익 추정치를 기존 5.8조원에서 3.6조원으로 하향 조정한 영향. 디램과 낸드 출하 증가율은 각각 -8%, 0%로 당초 가이던스 및 기존 추정치(디램 -5%, 낸드 +3%)를 미달할 것으로 예상. 모바일, PC 등 전통 수요처 수요 부진이 기존 예상 대비 심화된 영향. Blended ASP도 동사의 제품 Mix와 최근 가격 추이를 고려할 때 시장 기대치에 못 미치는 디램 +1%, 낸드 -9% 수준 전망. 또한 지난 분기에 이어 추가 반영될 DS 부문 성과급 충당금과 레거시 노드들의 1b 전환 및 램프업에 따른 감가상각비 상승 등의 비용 증가 요소들도 이익에 부정적 요인. 비메모리에서의 유의미한 적자 축소가 이루어지지 못하는 부분도 부정적 요소.

### 내년 추정치 하향. DS와 MX 모두 도전적인 한 해 될 것

내년 예상 영업이익도 기존 46조원에서 35.1조원으로 하향 조정. DS와 MX 이익 하향에 따른 것으로 DS는 기존 25.6조원에서 16.7조원으로, MX는 기존 11.8조원에서 9.7조원으로 하향. DS는 전통 수요처 부진 심화를 고려 가격 전망을 더욱 보수적으로 수정한 영향. 당사는 내년 수요에서 변화가 없다면 디램은 3Q25, 낸드는 1Q25부터 가격 하락 압력이 더 커질 것으로 판단. 한편 MX는 부진한 전방 수요와 BOM Cost 상승에 따른 수익성 압박 가능성을 반영. 전사 실적에서 이익 기여도가 가장 높은 두 사업부에 모두 도전적인 한 해가 될 것으로 예상

### 목표주가 7.3만원으로 하향

내년 추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 9만원에서 7.3만원으로 약 19% 하향. 내년 예상 BPS 기준 P/B 1.2X 수준. 현 주가는 내년 BPS 기준 P/B 0.9X 수준으로 이미 역사적 밴드 하단 수준에 형성되어 있고, 자사주 매입도 진행하고 있어 하방은 경직적이라는 측면에서 매수 의견은 유지. 그러나 동사가 강점을 지닌 전통 수요처 부진이 심화되는 구간으로 진입하고 있고, AI 시장에서의 경쟁력이 새롭게 확인되는 부분도 없는 만큼 본격적인 주가 반등까지는 다소 시간이 필요할 것으로 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>75,141</b>	<b>77,035</b>	<b>75,907</b>	<b>80,675</b>	<b>80,622</b>	<b>258,936</b>	<b>300,223</b>	<b>314,238</b>
DS	23,147	28,563	29,274	27,265	26,429	29,332	30,543	32,416	66,598	108,249	118,720
메모리	17,494	21,742	22,269	20,535	19,440	21,825	22,781	24,401	44,133	82,039	88,448
DRAM	9,879	12,649	13,470	12,516	12,203	13,753	14,308	15,632	26,387	48,515	55,897
NAND	7,614	9,093	8,799	8,019	7,236	8,072	8,473	8,769	17,746	33,524	32,551
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	6,730	6,989	7,507	7,762	8,015	22,465	26,210	30,272
SDC	5,389	7,652	8,003	8,474	5,958	7,030	8,012	8,771	30,979	29,518	29,770
MX/NW	33,530	27,379	30,520	27,115	33,662	27,648	30,421	26,745	112,412	118,545	118,477
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,652	17,352	18,263	18,065	19,056	70,838	71,045	72,736
<b>QoQ/YoY(%)</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>-5%</b>	<b>3%</b>	<b>-1%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>-14%</b>	<b>16%</b>	<b>5%</b>
DS	7%	23%	2%	-7%	-3%	11%	4%	6%	-32%	63%	10%
메모리	11%	24%	2%	-8%	-5%	12%	4%	7%	-36%	86%	8%
DRAM	2%	28%	6%	-7%	-3%	13%	4%	9%	-37%	84%	15%
NAND	27%	19%	-3%	-9%	-10%	12%	5%	3%	-34%	89%	-3%
SDC	-44%	42%	5%	6%	-30%	18%	14%	9%	-10%	-5%	1%
MX/NW	34%	-18%	11%	-11%	24%	-18%	10%	-12%	-7%	5%	0%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	6%	-7%	5%	-1%	5%	-4%	0%	2%
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>8,381</b>	<b>8,492</b>	<b>8,883</b>	<b>9,592</b>	<b>8,119</b>	<b>6,567</b>	<b>34,615</b>	<b>35,086</b>
DS	1,911	6,451	3,864	3,575	4,047	4,674	4,292	3,715	-14,868	15,800	16,728
메모리	2,680	6,860	5,313	4,825	4,537	5,195	4,711	4,090	-12,364	19,677	18,534
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,120	4,056	4,571	4,208	4,130	-995	15,010	16,965
NAND	685	2,136	1,141	704	481	624	503	-40	-11,369	4,667	1,569
SDC	343	1,009	1,508	1,541	613	1,035	1,655	1,713	5,561	4,402	5,015
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,356	3,091	2,165	2,613	1,867	13,006	10,915	9,736
VD/가전/하만	769	805	888	909	741	1,009	1,032	826	2,427	3,372	3,607
<b>OPM(%)</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>
DS	8%	23%	13%	13%	15%	16%	14%	11%	-22%	15%	14%
메모리	15%	32%	24%	23%	23%	24%	21%	17%	-28%	24%	21%
DRAM	20%	37%	31%	33%	33%	33%	29%	26%	-4%	31%	30%
NAND	9%	23%	13%	9%	7%	8%	6%	0%	-64%	14%	5%
SDC	6%	13%	19%	18%	10%	15%	21%	20%	18%	15%	17%
MX/NW	10%	8%	9%	9%	9%	8%	9%	7%	12%	9%	8%
VD/가전/하만	5%	4%	5%	5%	4%	6%	6%	4%	3%	5%	5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성전자 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>DS(메모리)</b>											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-8%	-3%	15%	12%	15%	10%	17%	14%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	1%	0%	-2%	-5%	-5%	-44%	53%	2%
NAND B/G	-3%	-4%	-8%	0%	-4%	15%	13%	15%	18%	12%	12%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	31%	21%	7%	-9%	-6%	-3%	-5%	-10%	-45%	63%	-13%
<b>SDC</b>											
Rigid 출하량(백만 unit)	36	49	50	50	43	47	49	51	154	184	191
QoQ/YoY(%)	-10%	36%	3%	1%	-14%	10%	3%	5%	-24%	20%	4%
Flexible 출하량(백만 unit)	39	53	55	59	39	48	57	63	233	207	208
QoQ/YoY(%)	-47%	37%	3%	8%	-34%	22%	18%	10%	-6%	-11%	0%
<b>MX/NW</b>											
스마트폰출하량(백만대)	60	54	58	57	61	55	60	56	226	230	233
QoQ/YoY(%)	14%	-10%	8%	-2%	7%	-10%	9%	-6%	-12%	2%	1%
<b>VD/가전</b>											
VD TV 판매량(백만대)	8	8	8	9	8	8	8	10	35	33	34
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	1%	16%	-12%	0%	3%	16%	-7%	-5%	3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

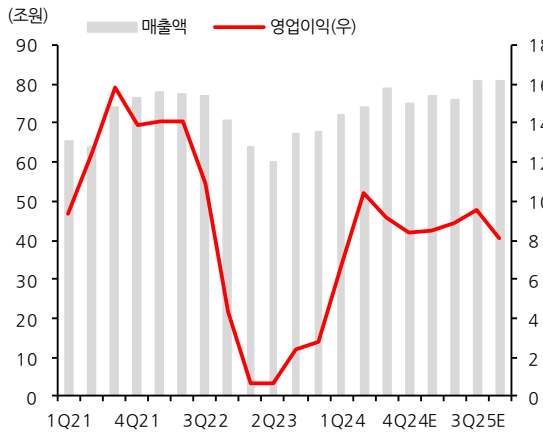
[표2] 삼성전자 주가 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 원, %)

영업가치	EBITDA	배수	EV	비고
Total	78,871	4.2	334,392	
1) 반도체	50,122	2.8	142,348	
a. 메모리	44,640	2.6	116,065	SK하이닉스 멀티플 35% 할인
b. 비메모리	5,481	4.8	26,283	TSMC 멀티플 65% 할인
2) DP	11,478	3.9	37,960	지분 84.8% 적용, LG디스플레이 멀티플
3) MX/NW	12,533	11.0	138,364	애플 60% 할인
4) VD/가전	3,330	3.2	10,790	LG전자 멀티플 10% 할인
5) 하만	1,408	3.5	4,929	LG이노텍, 현대모비스 평균
비영업가치	지분율	시가총액	할인율	EV
Total(상장)				16,126
1) 삼성전기	23.69%	9,585	50%	1,135
2) 삼성SDI	19.58%	18,165	50%	1,778
3) 삼성에스디에스	22.58%	10,864	50%	1,227
4) 삼성바이오로직스	31.22%	70,178	50%	10,955
5) 삼성중공업	15.23%	9,988	50%	761
6) 제일기획	25.24%	2,143	50%	270
순차입금				순차입금
순차입금				-85,626
목표주가 계산				목표주가 산정
적정 시가총액			436,143	
발행 주식수			5,969,782,550	
적정 주가			73,059	
목표주가			73,000	
현재주가			55,600	
Upside			31.3%	

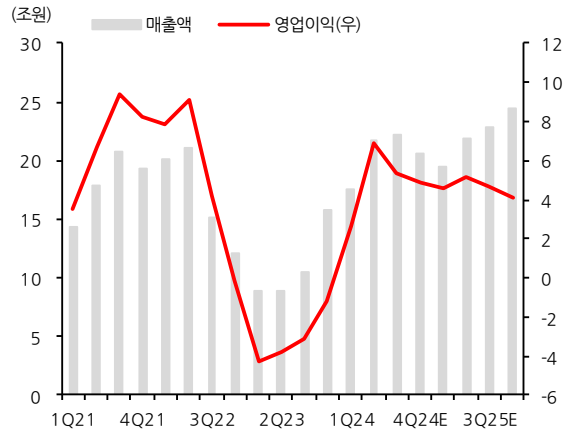
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 분기별 매출액 및 영업이익



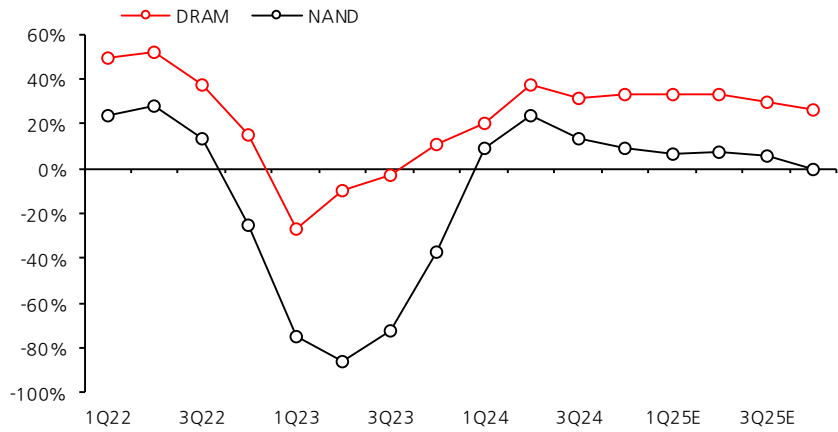
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 분기별 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	302,231	258,935	300,223	314,238	339,270
매출총이익	112,190	78,547	112,907	112,663	131,708
영업이익	43,377	6,567	34,615	35,086	45,671
EBITDA	82,484	45,234	76,495	78,871	91,881
순이자손익	2,372	3,592	4,665	8,401	9,899
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1,091	888	717	818	754
세전계속사업손익	46,440	11,006	39,306	43,675	55,688
당기순이익	55,654	15,487	34,908	37,037	47,224
지배주주순이익	54,730	14,473	34,092	36,296	46,279
<b>증가율(%)</b>					
매출액	46.6	-14.3	15.9	4.7	8.0
영업이익	73.3	-84.9	427.1	1.4	30.2
EBITDA	91.5	-45.2	69.1	3.1	16.5
순이익	137.9	-72.2	125.4	6.1	27.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	37.1	30.3	37.6	35.9	38.8
영업이익률	14.4	2.5	11.5	11.2	13.5
EBITDA 이익률	27.3	17.5	25.5	25.1	27.1
세전이익률	15.4	4.3	13.1	13.9	16.4
순이익률	18.4	6.0	11.6	11.8	13.9

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	62,181	44,137	63,537	74,405	87,458
당기순이익	55,654	15,487	34,908	37,037	47,224
자산상각비	39,108	38,667	41,881	43,785	46,210
운전자본증감	-16,999	-5,459	-5,021	-5,029	-4,656
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-4,366	-3,707	-4,630
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	-807	-4,025	-5,170
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-482	4,085	5,247
투자현금흐름	-31,603	-16,923	-89,767	-56,815	-61,549
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-55,026	-56,563	-56,035
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-1,971	-1,704	-2,325
투자자산 감소(증가)	18,743	45,559	-33,122	2,269	-2,246
재무현금흐름	-19,390	-8,593	-5,016	-14,341	-10,469
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	3,424	-4,537	-687
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,782
배당금의 지급	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,782
총현금흐름	88,728	52,007	71,045	79,434	92,114
(-)운전자본증가(감소)	7,255	5,290	6,431	5,029	4,656
(-)설비투자	49,430	57,611	55,106	56,563	56,035
(+)자산매각	-3,455	-2,813	-1,891	-1,704	-2,325
Free Cash Flow	28,587	-13,708	7,617	16,138	29,099
(-)기타투자	7,204	2,227	-1,763	817	943
잉여현금	21,383	-15,934	9,380	15,321	28,156
NOPLAT	31,448	4,761	30,742	29,753	38,729
(+) Dep	39,108	38,667	41,881	43,785	46,210
(-)운전자본투자	7,255	5,290	6,431	5,029	4,656
(-)Capex	49,430	57,611	55,106	56,563	56,035
OpFCF	13,870	-19,474	11,086	11,947	24,248

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	212,012	222,741	250,993
현금성자산	114,784	91,772	97,041	98,021	115,707
매출채권	41,871	43,281	49,305	53,012	57,641
재고자산	52,188	51,626	55,172	59,196	64,366
비유동자산	229,954	259,969	280,725	296,842	310,688
투자자산	41,691	49,971	54,275	55,909	57,606
유형자산	168,045	187,256	203,869	219,733	232,522
무형자산	20,218	22,742	22,581	21,200	20,559
자산총계	448,425	455,906	492,737	519,583	561,681
유동부채	78,345	75,719	84,818	85,987	91,468
매입채무	58,747	53,550	55,995	60,080	65,327
유동성이자부채	6,236	8,423	13,147	9,595	9,167
비유동부채	15,330	16,509	18,083	17,462	17,582
비유동이자부채	4,097	4,262	3,785	2,800	2,541
부채총계	93,675	92,228	102,901	103,449	109,051
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	373,407	399,893	436,390
자본조정	1,938	1,280	999	810	810
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	354,750	363,678	389,836	416,134	452,630

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	8,969	2,225	5,512	5,881	7,554
BPS	50,817	52,002	55,900	59,771	65,144
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
CFPS	13,062	7,656	10,459	11,694	13,561
ROA(%)	12.5	3.2	7.2	7.2	8.6
ROE(%)	17.1	4.1	9.3	9.2	10.9
ROIC(%)	15.5	1.9	11.2	10.0	12.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.2	35.3	10.1	9.5	7.4
PBR	1.1	1.5	1.0	0.9	0.9
PSR	1.2	2.1	1.3	1.2	1.1
PCR	4.2	10.3	5.3	4.8	4.1
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.8	3.6	2.9
배당수익률	2.6	1.8	2.6	2.6	2.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	26.4	25.4	26.4	24.9	24.1
Net debt/Equity	-29.4	-21.7	-20.5	-20.6	-23.0
Net debt/EBITDA	-126.6	-174.8	-104.7	-108.6	-113.2
유동비율	278.9	258.8	250.0	259.0	274.4
이자보상배율(배)	56.8	7.1	37.2	36.6	63.4
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	59.2	65.1	65.5	66.6	65.2
현금+투자자산	40.8	34.9	34.5	33.4	34.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	2.8	3.4	4.2	2.9	2.5
자기자본	97.2	96.6	95.8	97.1	97.5

[ Compliance Notice ]

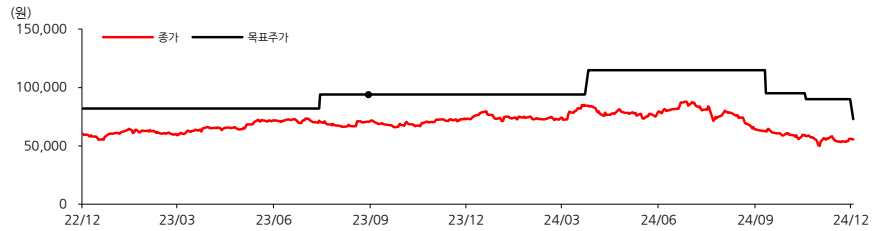
(공표일: 2024년 12월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼성전자 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.01.09	2023.01.12	2023.02.01	2023.03.23	2023.04.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.05.31	2024.06.24	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	95,000
일 시	2024.10.08	2024.11.01	2024.11.05	2024.12.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	95,000	90,000	90,000	73,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	94,000	-23.20	-9.26
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.61	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%