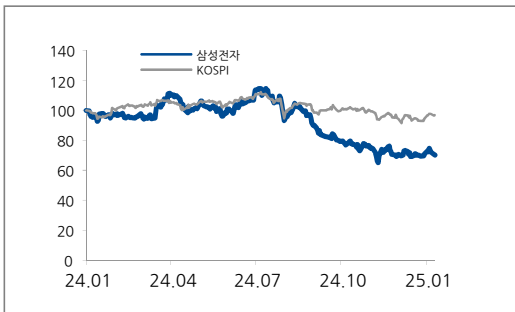


현대차증권 리서치센터

반도체 | 노근창

현재주가(1/14)	53,900원
상승여력	41.9%
시가총액	321,771십억원
발행주식수	5,969,783천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	87,800원/49,900원
일평균 거래대금(60일)	1,293십억원
외국인지분율	50.50%
주요주주	삼성생명보험 외 16인 20.07%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-3.9 -11.3 -36.1
상대주가(%p)	-4.0 -6.9 -26.9

상대주가 (24.01.14=100)



자료: WiseFn, 현대차증권

범용 메모리 가격 하락으로 25년 영업이익은 YoY로 14.5% 감소 예상 / HBM부문 체질 개선 확인 필요

- 삼성전자의 6개월 목표주가를 12개월 Forward BPS 하향 (2025년 예상 BPS에 P/B 1.3배 적용)을 반영하여 79,000원에서 76,500원으로 하향하지만 Valuation 매력과 주주환원 정책을 감안하여 투자 의견 Buy 유지
- 삼성전자의 4분기 잠정 매출액은 추정치와 유사한 75조원을 기록했지만 영업이익은 추정치를 15.7% 하회하는 6.5조원의 Earnings Shock를 기록하였음. 범용 메모리 반도체 가격 하락과 일회성 비용 증가가 부진한 실적의 원인으로 보임. 4분기 사업부별 영업이익은 DS 2.9조원, 디스플레이 0.9조원, MX/네트워크 2.2조원, VD/가전 0.2조원, Harman 0.35조원으로 추정
- 올해 1분기 영업이익은 반도체 부문 실적이 추가적으로 악화될 것으로 예상되지만 Galaxy S25 판매 효과에 힘입어 직전 분기와 유사한 6.6조원을 기록할 것으로 예상. 2분기에 스마트폰 이익의 계절적인 감소와 범용 메모리 업황의 부진이 지속될 것이라는 점에서 연간 분기 실적 저점은 2분기가 될 것으로 보임
- 동사 반도체 사업의 주력 Cash Cow인 NAND의 경우 경쟁사들의 감산 징후가 포착되고 있는 점은 긍정적이지만 AI반도체 시장을 주도하는 NVIDIA향 HBM3E 공급이 확인되지 않을 경우 V자 반등은 힘들 전망
- 25년 P/B 0.9배 수준으로 Valuation 매력은 있지만 체질 개선이 확인될 때까지 Box권 주가 흐름 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	302,231	43,377	54,730	82,484	8,969	40.7	6.2	1.1	3.3	17.1	2.6
2023	258,935	6,567	14,473	45,234	2,225	-75.2	35.3	1.5	9.9	4.1	1.8
2024	300,129	32,770	33,075	76,078	5,342	140.0	10.0	0.9	3.6	9.0	2.7
2025F	311,663	28,031	28,969	77,339	4,698	-12.0	11.5	0.9	3.7	7.5	2.7
2026F	319,821	39,408	39,787	90,792	6,659	41.7	8.1	0.8	2.9	9.8	2.7



25년 영업이익 전망치 기존 대비 22.8% 하향

<표1> 실적 추정 변경 사항

(단위 : 십억원)

구분		변경후						변경전					
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	2025F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	DS	23,137	28,560	29,270	28,151	109,118	115,787	23,137	28,560	29,270	28,151	109,118	114,407
	SDC	5,386	7,650	8,000	9,077	30,114	30,583	5,386	7,650	8,000	10,150	31,187	31,295
	MX/NW	33,530	27,380	30,520	26,224	117,654	117,636	33,530	27,380	30,520	26,224	117,654	117,380
	VD/가전	13,480	14,420	13,987	14,437	56,324	57,329	13,480	14,420	13,987	14,951	56,838	57,428
	합계	71,916	74,068	79,099	75,046	300,129	311,663	71,916	74,068	79,099	76,634	301,716	310,632
영업이익	DS	1,910	6,450	3,860	2,917	15,137	9,967	1,910	6,450	3,860	3,789	16,009	12,593
	SDC	342	1,010	1,500	869	3,721	3,497	342	1,010	1,500	1,208	4,060	4,171
	MX/NW	3,494	2,225	2,808	2,197	10,724	11,082	3,494	2,225	2,808	2,197	10,724	11,049
	VD/가전	530	490	530	224	1,774	1,810	530	490	530	235	1,784	1,810
	합계	6,606	10,444	9,183	6,537	32,770	28,031	6,606	10,444	9,183	7,758	33,992	31,278
세전이익		7,707	11,595	10,320	7,484	37,107	31,944	7,707	11,595	10,320	8,708	38,331	35,324
지배주주 순이익		6,621	9,643	9,782	7,030	33,075	28,969	6,621	9,643	9,782	8,180	34,225	32,028

<표2>기본 가정

		2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	
산업 수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)	-12.5%	10.0%	3.2%	-2.7%	4.6%	3.4%	4.2%	5.1%	6.0%	7.0%	5.6%	
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)	-5.3%	4.7%	6.0%	-2.2%	-1.1%	2.4%	2.0%	0.0%	0.0%	5.2%	2.0%	
	Server 출하량 증가율 (YoY)	-6.0%	3.9%	4.3%	3.2%	3.9%	3.8%	8.9%	3.7%	2.1%	6.1%	5.1%	
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	14.0%	-15.0%	6.0%	0.0%	-7.6%	16.4%	-1.9%	9.0%	17.4%	5.4%	10.6%
		DRAM ASP 변화 (USD, QoQ)	-45.1%	20.4%	16.2%	9.1%	1.3%	53.8%	-11.4%	-8.2%	18.6%	9.2%	2.2%
		NAND Bit Growth	17.1%	-3.0%	-5.0%	-7.0%	-2.0%	11.8%	-5.0%	8.0%	10.0%	20.0%	4.4%
		NAND ASP 변화 (USD, QoQ)	-45.7%	30.5%	22.0%	8.0%	-2.0%	65.3%	-10.0%	-8.0%	3.0%	8.0%	-5.6%
	SDC	중소형 OLED 매출액(십억원)	30,180	5,308	7,465	7,835	8,907	29,515	6,005	6,654	8,110	9,096	29,865
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	225,000	59,800	53,800	58,000	50,600	222,200	60,398	53,262	58,580	51,940	224,180
		Tablet PC 출하량 (천대)	26,000	7,000	7,000	7,000	7,100	28,100	7,070	7,070	7,070	7,171	28,381
VD	LCD TV 출하량 (천대)	35,529	8,545	8,033	8,595	9,614	34,786	8,460	8,113	8,681	9,710	34,963	
원/달러 환율		1,305.4	1,328.5	1,370.9	1,359.4	1,385.0	1,361.0	1,380.0	1,375.0	1,360.0	1,350.0	1,366.0	



25년 영업이익은 YoY로 1.9% 감소한 35.2조원 예상

〈표3〉분기별 실적 추정

(단위 : 십억원)

		2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F
매출액	DS	66,590	23,137	28,560	29,270	28,151	109,118	25,376	25,207	30,000	35,203	115,787
	Memory	44,130	17,490	21,740	22,270	21,517	83,017	19,418	18,962	23,595	28,485	90,460
	LSI, Foundry, 기타	22,460	5,647	6,820	7,000	6,634	26,101	5,958	6,245	6,405	6,719	25,327
	SDC	30,970	5,386	7,650	8,000	9,077	30,114	6,172	6,829	8,293	9,289	30,583
	MX/NW	112,410	33,530	27,380	30,520	26,224	117,654	33,515	27,365	30,509	28,912	120,301
	MX (휴대폰, Tab)	108,630	32,790	26,640	29,980	25,524	114,934	32,790	26,640	29,980	28,226	117,636
	VD/가전	56,440	13,480	14,420	13,987	14,437	56,324	13,714	14,605	14,380	14,631	57,329
	VD	30,380	7,230	7,540	7,583	8,272	30,625	7,770	7,847	7,847	8,343	31,807
	Harman	14,390	3,200	3,620	3,530	4,152	14,502	3,668	3,937	3,817	4,375	15,797
	내부 조정	-21,865	-6,818	-7,562	-6,209	-6,994	-27,583	-6,955	-7,713	-6,333	-7,134	-28,134
합계		258,935	71,916	74,068	79,099	75,046	300,129	75,490	70,230	80,666	85,276	311,663
영업이익	DS	-14,870	1,910	6,450	3,860	2,917	15,137	1,583	163	3,664	4,558	9,967
	Memory	-13,294	2,987	7,109	5,069	4,498	19,663	2,525	839	4,185	5,010	12,558
	LSI, Foundry, 기타	-1,576	-1,077	-659	-1,209	-1,581	-4,526	-942	-676	-521	-452	-2,591
	SDC	5,260	342	1,010	1,500	869	3,721	244	560	1,580	1,113	3,497
	MX/NW	13,010	3,494	2,225	2,808	2,197	10,724	3,964	2,500	2,634	1,983	11,082
	MX (휴대폰, Tab)	12,679	3,435	2,175	2,803	2,190	10,602	3,913	2,464	2,618	1,970	10,966
	VD/가전	1,258	530	490	530	224	1,774	379	542	537	352	1,810
	VD	918	360	210	366	165	1,102	233	273	352	233	1,090
	Harman	1,170	240	320	360	353	1,273	309	387	424	412	1,531
	내부 조정	6,567	6,606	10,444	9,183	6,537	32,770	6,570	4,101	8,966	8,395	28,031
영업이익률	DS	-22.3%	8.3%	22.6%	13.2%	10.4%	13.9%	6.2%	0.6%	12.2%	12.9%	8.6%
	Memory	-30.1%	17.1%	32.7%	22.8%	20.9%	23.7%	13.0%	4.4%	17.7%	17.6%	13.9%
	LSI, Foundry, 기타	-7.0%	-19.1%	-9.7%	-17.3%	-23.8%	-17.3%	-15.8%	-10.8%	-8.1%	-6.7%	-10.2%
	SDC	17.0%	6.3%	13.2%	18.7%	9.6%	12.4%	3.9%	8.2%	19.1%	12.0%	11.4%
	MX/NW	11.6%	10.4%	8.1%	9.2%	8.4%	9.1%	11.8%	9.1%	8.6%	6.9%	9.2%
	MX (휴대폰, Tab)	11.7%	10.5%	8.2%	9.3%	8.6%	9.2%	11.9%	9.2%	8.7%	7.0%	9.3%
	VD/가전	2.2%	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	3.1%	2.8%	3.7%	3.7%	2.4%	3.2%
	VD	3.0%	5.0%	2.8%	4.8%	2.0%	3.6%	3.0%	3.5%	4.5%	2.8%	3.4%
합계		2.5%	9.2%	14.1%	11.6%	8.7%	10.9%	8.7%	5.8%	11.1%	9.8%	9.0%
세전이익		11,006	7,707	11,595	10,320	7,484	37,107	7,539	5,080	9,968	9,357	31,944
법인세		-4,481	952	1,754	220	225	3,150	615	361	508	546	2,029
지배주주 순이익		14,473	6,621	9,643	9,782	7,030	33,075	6,706	4,570	9,161	8,532	28,969

자료 : 삼성전자, 현대차증권



주요 재무제표

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,129	311,663	319,821
증가율 (%)	8.1	-14.3	15.9	3.8	2.6
매출원가	190,042	180,389	186,839	199,794	193,546
매출원가율 (%)	62.9	69.7	62.3	64.1	60.5
매출총이익	112,190	78,547	113,290	111,869	126,274
매출이익률 (%)	37.1	30.3	37.7	35.9	39.5
증가율 (%)	-0.9	-30.0	44.2	-1.3	12.9
판매관리비	68,813	71,980	80,520	83,838	86,867
판매비율 (%)	22.8	27.8	26.8	26.9	27.2
EBITDA	82,484	45,234	76,078	77,339	90,792
EBITDA 이익률 (%)	27.3	17.5	25.3	24.8	28.4
증가율 (%)	-4.0	-45.2	68.2	1.7	17.4
영업이익	43,377	6,567	32,770	28,031	39,408
영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	9.0	12.3
증가율 (%)	-16.0	-84.9	399.0	-14.5	40.6
영업외손익	1,973	3,552	3,740	3,913	4,382
금융수익	20,829	16,100	12,033	5,708	6,193
금융비용	19,028	12,646	8,590	1,795	1,811
기타영업외손익	172	97	297	0	0
종속/관계기업관련손익	1,091	888	597	0	0
세전계속사업이익	46,440	11,006	37,107	31,944	43,790
세전계속사업이익률 (%)	15.4	4.3	12.4	10.2	13.7
증가율 (%)	-13.0	-76.3	237.1	-13.9	37.1
법인세비용	-9,214	-4,481	3,150	2,029	2,704
계속사업이익	55,654	15,487	33,957	29,915	41,086
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	33,957	29,915	41,086
당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.3	9.6	12.8
증가율 (%)	39.5	-72.2	119.3	-11.9	37.3
지배주주지분 순이익	54,730	14,473	33,075	28,969	39,787
비지배주주지분 순이익	924	1,014	881	946	1,299
기타포괄이익	4,006	3,350	4,439	0	0
총포괄이익	59,660	18,837	38,396	29,915	41,086

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	62,181	44,137	71,569	76,164	92,457
당기순이익	55,654	15,487	33,957	29,915	41,086
유형자산 상각비	35,952	35,532	40,362	46,605	49,008
무형자산 상각비	3,156	3,134	2,946	2,702	2,376
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-16,999	-5,459	-2,152	-3,058	-13
기타	-15,581	-4,557	-3,543	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-31,603	-16,923	-59,694	-63,156	-59,509
투자자산의 감소(증가)	-202	5,460	-959	-1,776	-8
유형자산의 감소	218	98	80	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-49,430	-57,611	-57,201	-57,955	-59,487
기타	17,812	35,130	-1,614	-3,425	-15
재무활동으로인한현금흐름	-19,390	-8,593	-7,468	-19,676	-9,470
차입금의 증가(감소)	-8,508	1,933	3,927	0	0
사채의증가(감소)	28	2	-518	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,814	-9,864	-10,880	-9,686	-9,470
기타	-1,095	-664	2	-9,990	0
기타현금흐름	-539	779	1,620	0	0
현금의증가(감소)	10,649	19,400	6,027	-6,667	23,478
기초현금	39,031	49,681	69,081	75,108	68,441
기말현금	49,681	69,081	75,108	68,441	91,919

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	214,889	227,272	250,831
현금성자산	49,681	69,081	75,108	68,441	91,919
단기투자자산	65,103	22,691	25,124	28,548	28,563
매출채권	35,722	36,647	40,576	46,107	46,131
재고자산	52,188	51,626	57,161	64,952	64,986
기타유동자산	15,334	15,256	16,892	19,194	19,204
비유동자산	229,954	259,969	281,567	291,991	300,101
유형자산	168,045	187,256	204,463	215,812	226,291
무형자산	20,218	22,742	22,346	19,643	17,268
투자자산	23,696	20,680	23,855	25,631	25,639
기타비유동자산	17,994	29,291	30,904	30,904	30,904
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	448,425	455,906	496,456	519,263	550,932
유동부채	78,345	75,719	87,657	97,814	97,858
단기차입금	5,147	7,115	11,035	11,035	11,035
매입채무	10,645	11,320	12,533	14,242	14,249
유동성장기부채	1,089	1,309	2,112	2,112	2,112
기타유동부채	61,464	55,976	61,977	70,426	70,462
비유동부채	15,330	16,509	17,710	20,120	20,130
사채	536	538	20	20	20
장기차입금	34	0	7	7	7
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14,760	15,971	17,683	20,094	20,104
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	93,675	92,228	105,367	117,935	117,988
지배주주지분	345,186	353,234	380,730	390,024	420,340
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	87	99	54	54	54
기타포괄이익누계액	1,852	1,181	5,437	5,437	5,437
이익잉여금	337,946	346,652	369,937	379,231	409,548
비지배주주지분	9,563	10,444	10,359	11,304	12,604
자본총계	354,750	363,678	391,089	401,328	432,944

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	9,123	2,395	5,489	4,858	6,883
EPS(지배순이익 기준)	8,969	2,225	5,342	4,698	6,659
BPS(자본총계 기준)	52,225	53,540	57,575	60,572	65,571
BPS(지배지분 기준)	50,817	52,002	56,050	58,865	63,662
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
P/E(당기순이익 기준)	6.1	32.8	9.7	11.1	7.9
P/E(지배순이익 기준)	6.2	35.3	10.0	11.5	8.1
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.3	9.9	3.6	3.7	2.9
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	40.7	-73.7	129.2	-11.5	41.7
EPS(지배순이익 기준) 증가율	40.7	-75.2	140.0	-12.0	41.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.9	4.3	9.0	7.6	9.8
ROE(지배순이익 기준)	17.1	4.1	9.0	7.5	9.8
ROA	12.7	3.4	7.1	5.9	7.7
안정성 (%)					
부채비율	26.4	25.4	26.9	29.4	27.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	56.8	7.1	35.2	28.2	39.6