

# 삼성전자 (005930/KS)

## 악재에 둔감해지는 국면 예상

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 86,000 원(유지)

현재주가: 53,500 원

상승여력: 60.7%



Analyst  
한동희

donghee.han@sks.co.kr  
3773-8826



R.A  
박제민

jeminwa@sks.co.kr  
3777-8884

### Company Data

발행주식수	596,978 만주
시가총액	319,383 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외16)	20.08%
국민연금공단	7.68%

### Stock Data

주가(24/11/15)	53,500 원
KOSPI	2,416.86 pt
52주 최고가	87,800 원
52주 최저가	49,900 원
60일 평균 거래대금	1,568 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 영업이익 9.0 조원 (-2% QoQ) 예상

삼성전자의 4Q24 영업이익을 9.0 조원 (-25% QoQ)으로 예상한다. 3Q24 반영된 일회성 비용의 감소 및 주요 고객사 향 HBM3e 8H 진입 예상에 따른 HBM 믹스 제고 등으로 DS 사업부의 영업이익은 4.6 조원 (메모리 5.9 조원, 비메모리 -1.3 조원)으로 개선되겠지만, 4Q24 계절성에 따른 스마트폰 출하량 감소 및 믹스 악화 (MX/NW 2.4 조원), 디스플레이 경쟁강도 상승 (SDC 1.3 조원) 등의 영향을 예상하기 때문이다. 메모리의 경우 레거시 제품의 재고 조정 구간에서 HBM 및 고용량 SSD 등 고부가 제품의 출하 비중 제고를 통한 수익성 방어 전략으로 보수적인 출하 (DRAM -4%, NAND +3%), 우려보다 높은 가격 (DRAM +8%, NAND +0%)을 예상한다.

### 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.89X 수준. 악재에 둔감해지는 국면 예상

삼성전자의 주가는 메모리 수요 양극화 심화 속에 상대적으로 높은 Commodity 비중, HBM 의 더딘 성과, 세트 수요 부진, 디스플레이 경쟁 심화 등 대부분의 사업 영역에서 펀더멘털의 저점을 시험받으며 업종 내 언더퍼포먼스해왔다.

다만 현 주가 수준은 12M Fwd. P/B 0.89X 수준으로 2010년 이후 P/B Band 최하단을 하향 이탈한 상황이라는 점과 자사주 매입 공시 (총 10 조원 매입. 그 중 3 조원 소각 예정)를 통한 주주가치 제고 노력, 메모리 업계의 Commodity DRAM 에 대한 보수적인 투자 지속 속에 HBM 강세 지속을 통한 생산 능력 잠식 (2025년 HBM3e 12H, 2025년 HBM4 효과에 따른 웨이퍼 투입 증가)에 따른 공급 제약 논리 강화를 감안하면 악재에 둔감해지는 국면 진입을 전망한다.

수요 양극화 심화 지속 및 P/B Band 저점 하향 이탈을 감안하면, 향후 관전 포인트는 단기 실적의 방향성보다는 펀더멘털의 개선 (HBM, DDR5, 고용량 SSD 등), 조직 개편 이후 점유율이 아닌 기술 중심의 리빌딩 전략 실행 여부 등이 될 것으로 판단한다. 투자의견 BUY 와 목표주가 86,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	279,605	302,231	258,935	306,062	332,651	355,936
영업이익	십억원	51,634	43,377	6,567	35,243	40,144	58,730
순이익(자본주주)	십억원	39,244	54,730	14,473	33,572	32,843	61,317
EPS	원	5,777	8,057	2,131	4,942	4,835	9,027
PER	배	13.6	6.9	36.8	10.8	11.1	5.9
PBR	배	1.8	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.0	3.4	10.0	3.8	3.4	2.6
ROE	%	13.9	17.1	4.1	9.1	8.3	14.1

삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망										(단위: 조원)		
매출액	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	
YoY %	13%	23%	17%	19%	11%	4%	7%	12%	-14%	18%	9%	
QoQ %	6%	3%	7%	2%	-1%	-4%	10%	6%				
DX	47.0	41.8	44.7	42.9	48.8	43.2	46.6	46.1	168.8	176.3	184.8	
VD/CE	13.5	14.4	14.1	16.2	15.3	16.4	16.0	18.0	56.4	58.2	65.9	
MX/NW	33.5	27.4	30.5	26.7	33.5	26.8	30.5	28.1	112.4	118.2	118.9	
DS	23.1	28.6	29.3	30.5	27.9	29.8	32.5	35.9	66.6	111.4	126.2	
Memory	17.5	21.7	22.3	23.2	21.5	22.6	24.6	27.7	44.1	84.8	96.5	
DRAM	9.7	12.7	13.9	14.1	13.6	14.3	15.8	17.0	26.2	50.3	60.8	
NAND	7.0	8.4	8.4	8.5	7.2	7.8	8.8	9.9	16.3	32.2	33.7	
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	7.2	6.4	7.2	7.9	8.2	22.5	26.7	29.7	
SDC	5.4	7.7	8.0	9.3	7.6	8.1	8.9	10.1	31.2	30.3	34.7	
Harman	3.2	3.6	3.5	3.9	3.3	3.6	3.5	3.9	14.4	14.3	14.3	
영업이익	6.5	10.5	9.2	9.0	8.7	8.5	11.4	11.5	6.6	35.2	40.1	
YoY %	920%	1476%	249%	234%	33%	-19%	24%	28%	-85%	431%	14%	
QoQ %	142%	61%	-13%	-2%	-4%	-1%	34%	1%				
DX	4.0	2.7	3.3	2.6	3.6	2.7	3.7	2.8	14.3	12.7	12.9	
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.4	0.8	0.0	1.3	1.8	1.6	
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.4	3.4	2.3	2.8	2.8	13.0	10.9	11.3	
DS	1.8	6.5	3.9	4.6	4.2	4.5	5.8	7.0	(15.0)	16.8	21.5	
Memory	2.7	6.8	5.6	5.9	4.5	4.7	5.8	6.8	(12.1)	21.0	21.8	
DRAM	1.9	5.0	4.6	4.8	4.4	4.5	5.4	6.1	(1.1)	16.4	20.3	
NAND	0.9	1.8	0.9	1.2	0.3	0.2	0.4	0.7	(10.9)	4.8	1.6	
Foundry/LSI	(0.9)	(0.2)	(1.7)	(1.3)	(0.4)	(0.1)	0.1	0.2	(2.9)	(4.1)	(0.3)	
SDC	0.3	1.0	1.5	1.3	0.6	1.0	1.6	1.3	5.8	4.2	4.5	
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	1.2	1.3	1.3	
영업이익률	9%	14%	12%	11%	11%	11%	13%	13%	3%	12%	12%	
DX	9%	7%	8%	6%	7%	6%	8%	6%	8%	7%	7%	
VD/CE	4%	3%	4%	2%	2%	3%	5%	0%	2%	3%	2%	
MX/NW	10%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	10%	12%	9%	9%	
DS	8%	23%	13%	15%	15%	15%	18%	19%	-23%	15%	17%	
Memory	16%	31%	25%	25%	21%	21%	23%	25%	-28%	25%	23%	
DRAM	20%	39%	34%	34%	32%	31%	34%	36%	-4%	33%	33%	
NAND	13%	21%	11%	14%	4%	3%	5%	7%	-67%	15%	5%	
Foundry/LSI	-16%	-3%	-25%	-18%	-6%	-2%	1%	2%	-13%	-16%	-1%	
SDC	6%	13%	19%	14%	8%	12%	18%	13%	19%	14%	13%	
Harman	8%	9%	10%	9%	8%	9%	10%	10%	8%	9%	9%	
자배순이익	6.6	9.6	9.8	7.5	7.3	7.2	9.2	9.2	14.5	33.6	32.8	

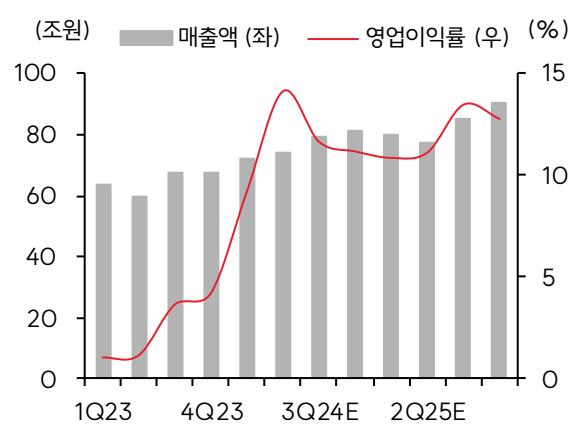
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

## 삼성전자 실적 전망의 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>DRAM</b>											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	26,062	27,735	27,823	26,645	25,769	28,399	31,966	33,353	92,289	108,265	119,487
Bit growth (QoQ %)	-15%	6%	0%	-4%	-3%	10%	13%	4%	11%	17%	10%
ASP (USD)	0.28	0.33	0.36	0.39	0.40	0.39	0.39	0.40	0.22	0.34	0.39
ASP Change (QoQ %)	18%	19%	9%	8%	3%	-4%	-1%	3%	-44%	58%	15%
<b>NAND</b>											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	87,967	84,449	78,959	81,328	74,009	83,630	97,011	109,622	288,210	332,704	364,271
Bit growth (QoQ %)	-2%	-4%	-7%	3%	-9%	13%	16%	13%	12%	15%	9%
ASP (USD)	0.06	0.07	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.04	0.07	0.07
ASP Change (QoQ %)	32%	20%	7%	0%	-5%	-3%	-1%	0%	-46%	66%	0%
<b>Display</b>											
Shipments (mn Unit)	84	106	109	134	117	131	141	157	381	433	546
Change (QoQ %)	-29%	26%	3%	22%	-12%	12%	8%	11%	-10%	14%	26%
<b>Smartphone</b>											
Shipments (mn Unit)	60	54	58	57	61	56	61	59	226	229	237
Change (QoQ %)	13%	-10%	8%	-2%	7%	-9%	10%	-3%	-13%	1%	3%
ASP (USD)	336	279	295	265	341	285	302	275	287	294	301
Change (QoQ %)	30%	-17%	6%	-10%	29%	-16%	6%	-9%	6%	2%	2%

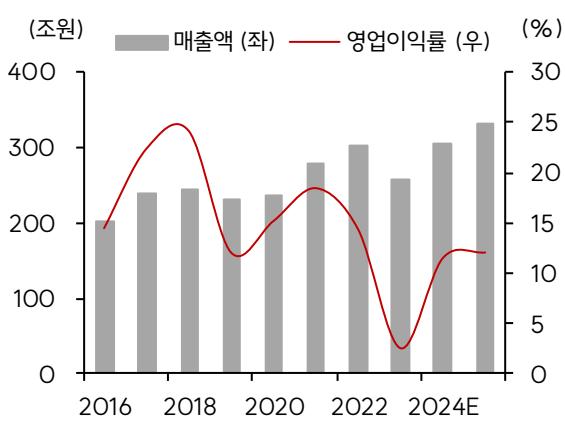
자료: SK 증권 추정

## 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



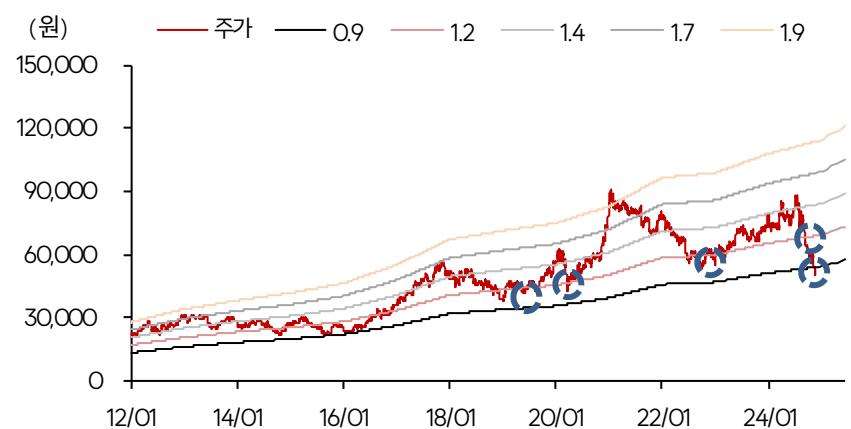
자료: 전자공시, SK 증권 추정

## 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

## 삼성전자 12M Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권

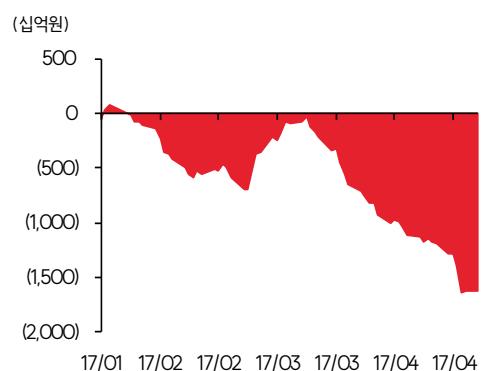
## 삼성전자 2010년 이후 자사주 매입 공시 정리

(조원, %)

날짜	금액	소각 예정 금액	당시 시가총액	시총 대비 비중	당시 배당가능이익	배당가능이익 대비 비중
2024-11-15	10	3(24.11.18 기준)	357.4	3.1	206	4.9
2017-01-24	9.3	전량 소각 공시	268.0	3.5	116.3	8.0
2015-10-29	11.3	전량 소각 공시	195.0	5.8	115.7	9.8
2014-11-26	2.2	언급 없음	175.0	1.3	110.5	2.0
2007-01-12	1.8	언급 없음	88.8	2.1	-	-
2006-04-14	1.9	언급 없음	96.5	2.0	-	-
2005-06-10	1.9	언급 없음	72.3	2.6	-	-
2004-09-13	2	언급 없음	69.9	2.9	-	-

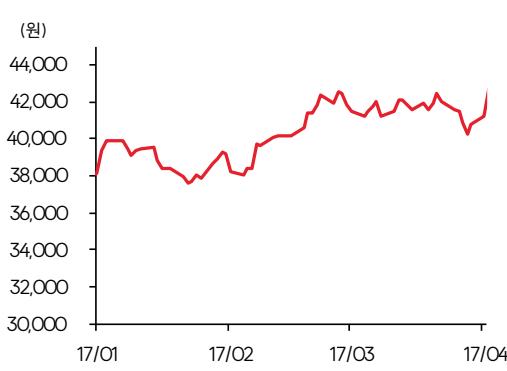
자료: Dart, SK 증권

## 2017년 자사주 매입 공시 이후 외국인 순매수 대금 추이



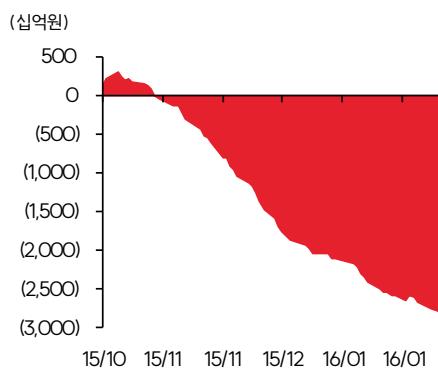
자료: Quantwise, SK 증권

## 2017년 자사주 매입 공시 이후 삼성전자 주가 추이



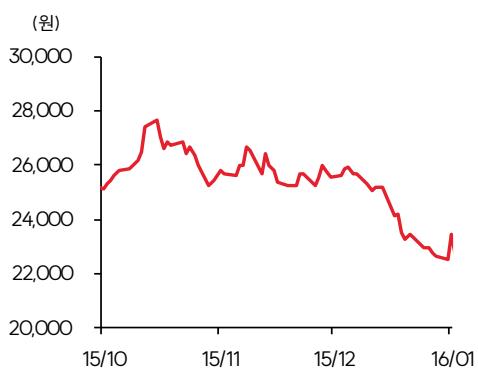
자료: Quantwise, SK 증권

## 2015년 자사주 매입 공시 이후 외국인 순매수 대금 추이



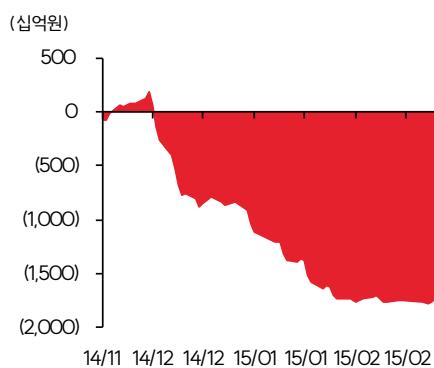
자료: Quantiwise, SK 증권

## 2015년 자사주 매입 공시 이후 삼성전자 주가 추이



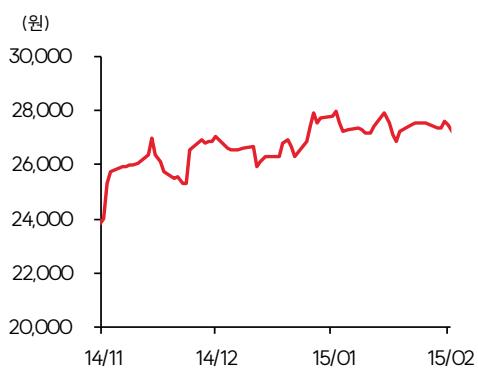
자료: Quantiwise, SK 증권

## 2014년 자사주 매입 공시 이후 외국인 순매수 대금 추이



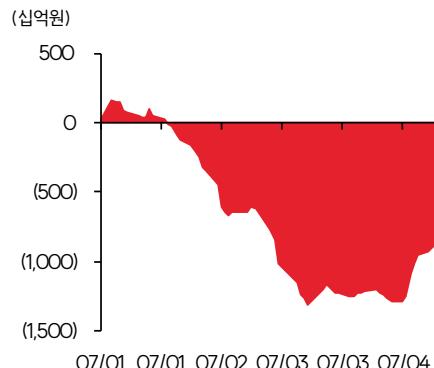
자료: Quantiwise, SK 증권

## 2014년 자사주 매입 공시 이후 삼성전자 주가 추이



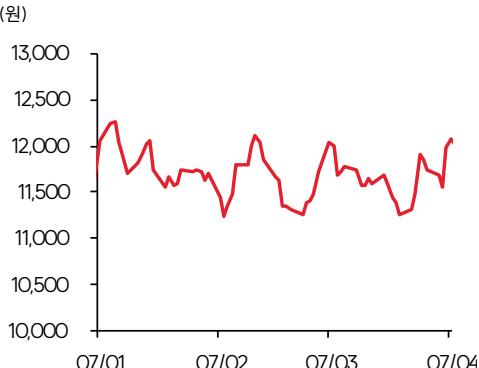
자료: Quantiwise, SK 증권

## 2007년 자사주 매입 공시 이후 외국인 순매수 대금 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

## 2007년 자사주 매입 공시 이후 삼성전자 주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>					
현금및현금성자산	218,471	195,937	192,018	219,352	238,450
매출채권 및 기타채권	49,681	69,081	66,698	79,435	89,488
재고자산	41,871	43,281	45,276	50,552	49,976
<b>비유동자산</b>					
장기금융자산	52,188	51,626	47,610	53,157	53,911
유형자산	229,954	259,969	310,648	318,193	334,279
무형자산	18,654	13,818	16,331	17,013	17,471
<b>자산총계</b>	168,045	187,256	229,428	236,262	251,182
무형자산	20,218	22,742	23,479	21,870	21,480
<b>유동부채</b>	448,425	455,906	502,666	537,545	572,729
단기금융부채	78,345	75,719	87,724	97,333	84,735
매입채무 및 기타채무	6,236	8,423	10,059	11,231	12,017
단기충당부채	28,237	26,644	60,079	67,079	52,731
<b>비유동부채</b>	5,845	6,525	7,791	8,699	9,308
장기금융부채	15,330	16,509	18,446	19,610	13,882
장기매입채무 및 기타채무	4,097	4,262	4,488	4,712	4,241
장기충당부채	2,753	5,488	5,888	5,888	5,888
<b>부채총계</b>	1,929	2,878	3,437	3,838	4,106
<b>자본총계</b>	93,675	92,228	106,170	116,943	98,617
<b>지배주주지분</b>	345,186	353,234	386,074	409,107	460,615
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	87	99	73	73	73
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	337,946	346,652	370,440	393,474	444,981
<b>비지배주주지분</b>	9,563	10,444	10,422	11,495	13,497
<b>자본총계</b>	354,750	363,678	396,496	420,602	474,112
<b>부채와자본총계</b>	448,425	455,906	502,666	537,545	572,729

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>					
당기순이익(손실)	62,181	44,137	86,148	72,947	90,097
비현금성항목등	55,654	15,487	34,470	33,915	63,319
유형자산감가상각비	33,073	36,520	39,257	45,018	38,151
무형자산상각비	35,952	35,532	37,881	38,666	40,080
기타	3,156	3,134	2,920	2,740	2,690
운전자본감소(증가)	-6,034	-2,147	-1,545	3,612	-4,619
매출채권및기타채권의감소증가)	-16,999	-5,459	15,057	-1,446	-13,345
재고자산의감소(증가)	6,332	236	1,569	-5,275	576
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13,311	-3,207	8,025	-5,547	-753
기타	-6,742	1,104	4,399	7,000	-14,347
<b>투자활동현금흐름</b>	-21,046	-9,031	-9,314	-14,107	3,111
법인세납부	-11,499	-6,621	-6,678	-9,566	1,140
<b>재무활동현금흐름</b>	-31,603	-16,923	-87,206	-51,209	-58,629
금융자산의감소(증가)	22,622	44,817	2,407	-3,157	-2,420
유형자산의감소(증가)	-49,213	-57,513	-79,568	-45,500	-55,000
무형자산의감소(증가)	-3,673	-2,911	-3,658	-1,131	-2,300
기타	-1,339	-1,316	-6,388	-1,421	1,091
<b>현금의 증가(감소)</b>	-19,390	-8,593	-9,677	-8,413	-9,495
기초현금	-8,339	2,145	816	1,172	786
기밀현금	-1,236	-865	391	224	-471
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,814	-9,864	-10,880	-9,809	-9,809
기타	-0	-9	-4	0	-0

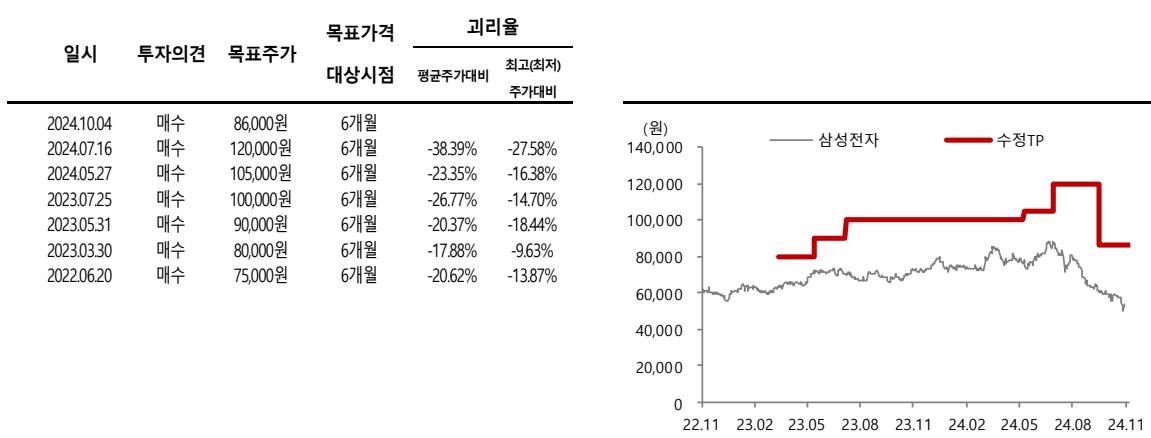
자료 : 삼성전자, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	302,231	258,935	306,062	332,651	355,936
<b>매출원가</b>	190,042	180,389	187,098	202,785	208,223
<b>매출총이익</b>	112,190	78,547	118,964	129,866	147,714
매출총이익률(%)	37.1	30.3	38.9	39.0	41.5
<b>판매비와 관리비</b>	68,813	71,980	83,722	89,723	88,984
<b>영업이익</b>	43,377	6,567	35,243	40,144	58,730
영업이익률(%)	14.4	2.5	11.5	12.1	16.5
<b>비영업손익</b>	3,064	4,439	4,474	3,337	3,450
순금융손익	1,957	3,428	4,193	5,025	832
외환관련손익	-272	-102	-831	-2,720	1,747
관계기업등 투자손익	1,091	888	902	902	900
<b>세전계속사업이익</b>	46,440	11,006	39,717	43,481	62,180
세전계속사업이익률(%)	15.4	4.3	13.0	13.1	17.5
<b>계속사업법인세</b>	-9,214	-4,481	5,247	9,566	-1,140
<b>계속사업이익</b>	55,654	15,487	34,470	33,915	63,319
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	55,654	15,487	34,470	33,915	63,319
순이익률(%)	18.4	6.0	11.3	10.2	17.8
지배주주	54,730	14,473	33,572	32,843	61,317
지배주주귀속 순이익률(%)	18.1	5.6	11.0	9.9	17.2
비지배주주	924	1,014	898	1,072	2,002
총포괄이익	59,660	18,837	43,754	33,915	63,319
지배주주	58,745	17,846	42,805	33,138	61,867
비지배주주	915	992	949	778	1,452
<b>EBITDA</b>	82,484	45,234	76,044	81,550	101,500

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.1	-14.3	18.2	8.7	7.0
영업이익	-16.0	-84.9	436.7	13.9	46.3
세전계속사업이익	-13.0	-76.3	260.9	9.5	43.0
EBITDA	-4.0	-45.2	68.1	7.2	24.5
EPS	39.5	-73.6	132.0	-2.2	86.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	12.7	3.4	7.2	6.5	11.4
ROE	17.1	4.1	9.1	8.3	14.1
EBITDA마진	27.3	17.5	24.8	24.5	28.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	278.9	258.8	218.9	225.4	281.4
부채비율	26.4	25.4	26.8	27.8	20.8
순차입금/자기자본	-29.6	-21.9	-20.0	-22.3	-22.3
EBITDA/이자비용(배)	108.1	48.6	101.1	109.1	282.0
배당성향	17.9	67.8	29.2	29.9	16.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8,057	2,131	4,942	4,835	9,027
BPS	50,817	52,002	56,837	60,228	67,811
CFPS	13,815	7,823	10,949	10,931	15,324
주당 현금배당금	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	6.9	36.8	10.8	11.1	5.9
PBR	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
PCR	40	100	49	49	35
EV/EBITDA	3.4	10.0	3.8	3.4	2.6
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7



### Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 18일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------