

4Q24 Preview: 메모리 가격 하락 지속

BUY 유지

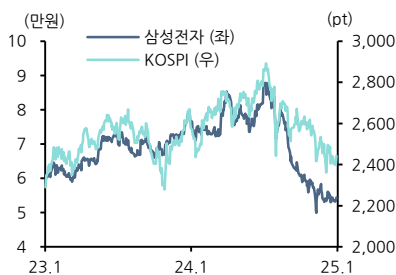
목표주가 하향 76,000원

종가(25.01.03) 54,400원
상승여력 39.7%

Stock Data

KOSPI(01/03)	2,441.9pt
시가총액	3,247,562억원
액면가	100원
52주 최고가	87,800원
52주 최저가	49,900원
외국인지분율	50.5%
90일 일평균거래대금	13,784억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 17인)	20.1%
유동주식비율	76.0%

Stock Price



투자의견 BUY 유지, 목표주가 76,000원으로 하향

삼성전자에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 76,000원으로 하향한다. Conventional 메모리 가격 하락 지속과 북미 핵심 고객사향 HBM3e 진입 지연에 따른 연간 실적 추정치 감소로 목표주가를 하향 조정한다. 다만, 2025년은 메모리 제품 mix 개선 지속, HBM 전방 시장 및 고객사 확대, 스마트폰 폼팩터 확대가 예상되고 P/B 0.93배 수준의 낮은 밸류에이션 부담에 따라 투자의견 Buy를 유지한다.

4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 74.9조원(+10.5% YoY, -5.4% QoQ), 7.7조원(+171.3% YoY, -16.6% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/6 기준 영업이익 8.6조원)를 하회할 전망이다. 메모리 가격 하락 지속에도 우호적 환율과 적극적인 제품 mix 개선 노력으로 DRAM 매출액 15.4조원(+9.8% QoQ), NAND 매출액 8.1조원(-1.6% QoQ)이 예상된다. 비메모리 적자 지속으로 DS 사업부 영업이익은 3.9조원(+2.2% QoQ)으로 7.3% 하향 조정한다. 스마트폰 계절적 비수기와 재고 조정 지속으로 MX/네트워크 사업부 매출액은 25.5조원(-16.5% QoQ)을 전망한다.

1분기 메모리 제품 Mix 개선 지속, MX 성수기 진입

1분기 DDR4/DDR5 가격 하락, 북미 핵심 고객사향 HBM3e 양산 공급 지연이 예상됨에 따라 DS 사업부 영업이익 전망치를 12.0% 하향 조정한다. 다만, CES2025/언팩 등을 통해 확인될 향상된 갤럭시AI, 스마트폰 폼팩터 다변화 및 메모리 탑재량 증가로 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1.3%, 6.5% 상향 조정한 80.0조원(+10.8% YoY, +6.5% QoQ), 8.8조원 (+33.2% YoY, +14.8% QoQ)을 전망한다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	302,231	43,377	54,730	8,969	6.2	3.2	1.1	17.1	2.6
2023	258,935	6,567	14,473	2,225	35.3	9.7	1.5	4.1	1.8
2024E	299,950	33,896	33,156	5,355	10.2	3.7	1.0	9.1	2.6
2025E	314,792	36,996	34,740	5,621	9.7	3.4	0.9	8.9	2.6
2026E	322,043	42,466	39,976	6,498	8.4	3.0	0.9	9.5	2.6

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	74,867	79,697	77,187	79,943	77,965	258,935	299,950	314,792
DX	47,293	42,071	44,994	40,686	48,131	42,341	45,657	41,424	169,992	175,044	177,553
VD/가전	13,480	14,420	14,140	14,988	13,588	14,322	14,459	15,136	56,440	57,028	57,504
MX/네트워크	33,530	27,380	30,520	25,498	34,344	27,819	30,998	26,088	112,422	116,928	119,249
DS	23,137	28,557	29,271	29,399	29,709	30,237	29,909	31,799	66,595	110,364	121,655
Memory	17,494	21,740	22,270	23,518	24,358	24,564	23,895	25,425	44,127	85,022	98,242
DRAM	10,506	13,316	14,039	15,416	15,878	15,872	15,550	16,657	27,860	53,276	63,956
NAND	6,988	8,424	8,231	8,102	8,479	8,693	8,346	8,768	16,267	31,746	34,286
LSI/Foundry	5,643	6,817	7,001	5,881	5,352	5,673	6,013	6,374	22,468	25,342	23,412
SDC	5,386	7,646	7,999	8,161	5,521	7,837	8,199	8,365	30,975	29,193	29,923
Harman	3,200	3,619	3,530	3,720	3,335	3,772	3,678	3,877	14,389	14,069	14,662
영업이익	6,606	10,444	9,183	7,663	8,799	8,900	9,442	9,855	6,567	33,896	36,996
DX	4,075	2,720	3,370	2,507	4,331	3,153	3,697	3,004	14,389	12,671	14,185
VD/가전	530	490	530	315	503	516	578	424	1,260	1,865	2,020
MX/네트워크	3,510	2,230	2,820	2,142	3,778	2,587	3,069	2,531	13,010	10,702	11,964
DS	1,914	6,451	3,860	3,943	3,808	3,856	4,230	5,904	-14,876	16,168	17,798
Memory	2,856	5,139	4,124	5,354	4,932	4,781	4,748	6,114	-12,207	17,474	20,574
DRAM	2,059	3,555	3,383	4,455	4,287	4,016	4,447	5,430	-1,386	13,453	18,180
NAND	797	1,584	741	899	644	765	300	684	-10,821	4,021	2,394
LSI/Foundry	-734	-770	-1,330	-1,411	-1,124	-925	-517	-210	-3,331	-4,246	-2,776
SDC	341	1,010	1,514	849	532	1,194	1,713	1,422	5,564	3,713	4,861
Harman	241	320	355	379	344	392	386	411	1,171	1,296	1,533
영업이익률(%)	9.2	14.1	11.6	10.2	11.0	11.5	11.8	12.6	2.5	11.3	11.8
DX	8.6	6.5	7.5	6.2	9.0	7.4	8.1	7.3	8.5	7.2	8.0
VD/가전	3.9	3.4	3.7	2.1	3.7	3.6	4.0	2.8	2.2	3.3	3.5
MX/네트워크	10.5	8.1	9.2	8.4	11.0	9.3	9.9	9.7	11.6	9.2	10.0
DS	8.3	22.6	13.2	13.4	12.8	12.8	14.1	18.6	-22.3	14.6	14.6
Memory	16.3	23.6	18.5	22.8	20.2	19.5	19.9	24.0	-27.7	20.6	20.9
DRAM	19.6	26.7	24.1	28.9	27.0	25.3	28.6	32.6	-5.0	25.3	28.4
NAND	11.4	18.8	9.0	11.1	7.6	8.8	3.6	7.8	-66.5	12.7	7.0
LSI/Foundry	-13.0	-11.3	-19.0	-24.0	-21.0	-16.3	-8.6	-3.3	-14.8	-16.8	-11.9
SDC	6.3	13.2	18.9	10.4	9.6	15.2	20.9	17.0	18.0	12.7	16.2
Harman	7.5	8.8	10.1	10.2	10.3	10.4	10.5	10.6	8.1	9.2	10.5

자료: 삼성전자, 상상인증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

	4Q24E			1Q25E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	78,423	74,867	-4.5	78,713	79,697	1.3	324,380	314,792	-3.0
DX	44,606	40,686	-8.8	45,540	48,131	5.7	187,317	177,553	-5.2
DS	27,434	29,399	7.2	29,879	29,709	-0.6	112,432	121,655	8.2
SDC	9,417	8,161	-13.3	5,531	5,521	-0.2	31,689	29,923	-5.6
Harman	4,065	3,720	-8.5	3,234	3,335	3.1	15,341	14,662	-4.4
영업이익	9,884	7,663	-22.5	8,259	8,799	6.5	45,645	36,996	-18.9
DX	2,138	2,507	17.2	3,428	4,331	26.3	11,380	14,185	24.6
DS	4,253	3,943	-7.3	4,328	3,808	-12.0	22,758	17,798	-21.8
SDC	1,817	849	-53.3	532	532	-0.1	5,456	4,861	-10.9
Harman	463	379	-18.0	355	344	-3.2	1,377	1,533	11.3
영업이익률(%)	12.6	10.2		10.5	11.0		14.1	11.8	
DX	4.8	6.2		7.5	9.0		6.1	8.0	
DS	15.5	13.4		14.5	12.8		20.2	14.6	
SDC	19.3	10.4		9.6	9.6		17.2	16.2	
Harman	11.4	10.2		11.0	10.3		9.0	10.5	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성전자 컨센서스 비교

	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	4Q24E	2024E	4Q24E	2024E	4Q24E	2024E
(단위: 십억원)						
매출액	74,867	314,792	77,949	303,075	-4.0	3.9
영업이익	7,663	36,996	8,554	34,806	-10.4	6.3
세전이익	8,649	38,271	9,938	39,436	-13.0	-3.0
지배주주순이익	7,111	33,156	7,537	33,002	-5.7	0.5

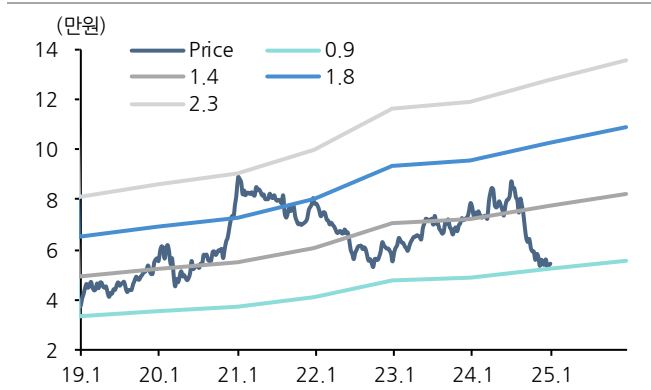
자료: 상상인증권

표 4. 삼성전자 P/B-ROE Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	8.8 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 5.2%
무위험수익률	%	2.9 (b): 1년만기 동안채 수익률 3개월 평균
베타		1.1 (c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	10.4 (d): 2025 ~ 2027년(36M) 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.8 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	1.3 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	59,467 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	75,326 (h): (f) X (g)
목표주가	원	76,000
현재주가	원	54,400 2025년 1월 3일 종가
상승여력	%	39.7

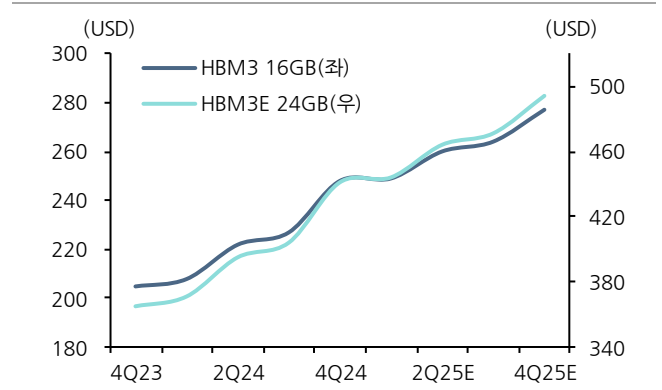
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



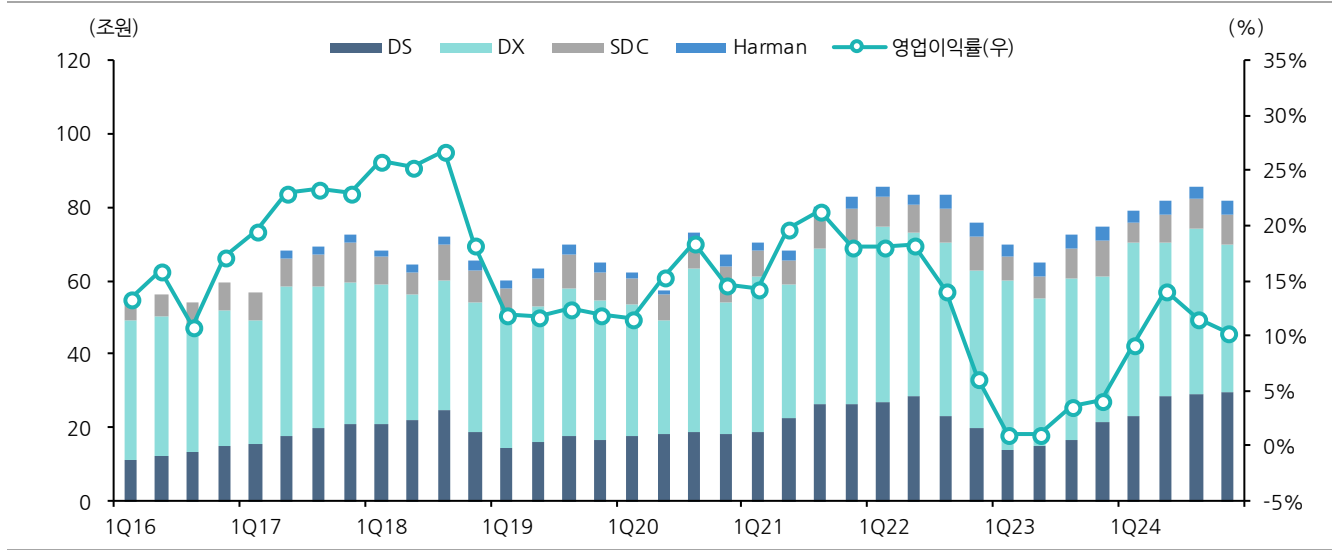
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 2. HBM3, HBM3E 가격 전망



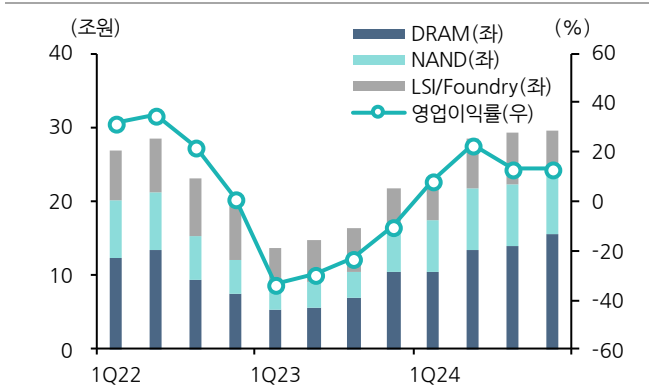
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성전자 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



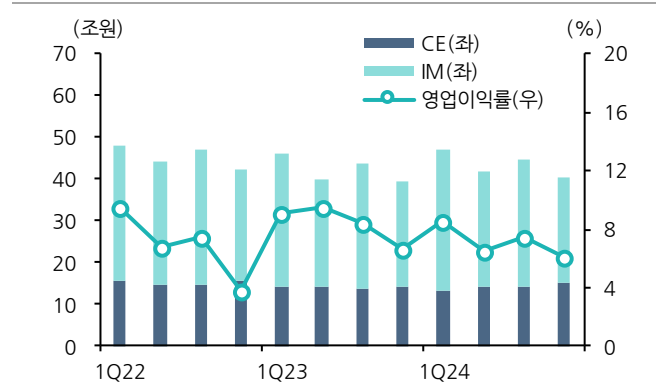
자료: 삼성증권

그림 4. 삼성전자 DS사업부 실적 전망



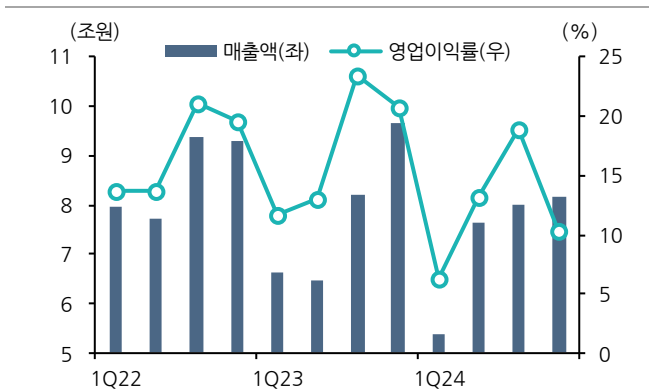
자료: 삼성전자, 삼성증권

그림 5. 삼성전자 DX 사업부 실적전망



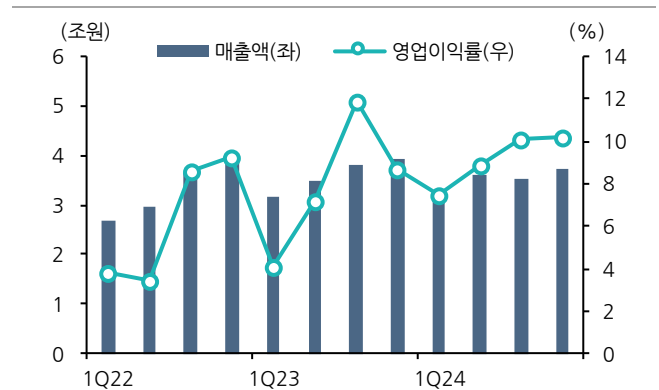
자료: 삼성전자, 삼성증권

그림 6. 삼성전자 SDC 사업부 실적 전망



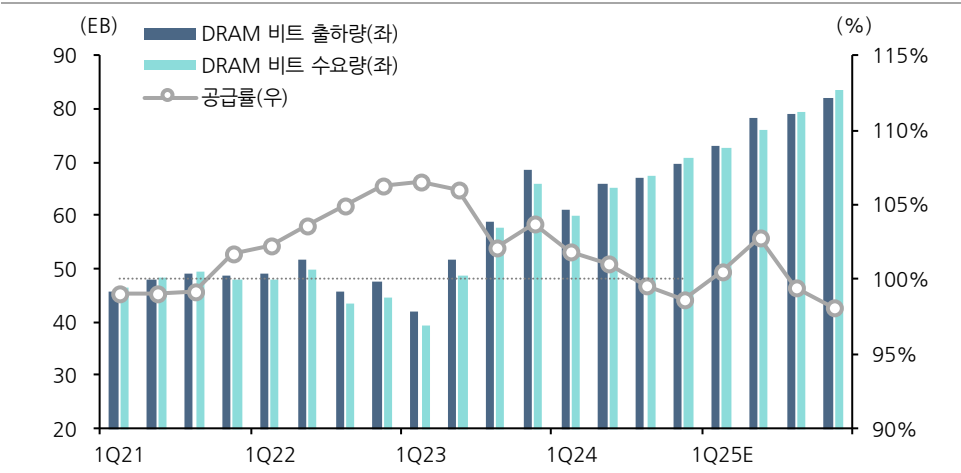
자료: 삼성전자, 삼성증권

그림 7. 삼성전자 Harman 사업부 실적전망



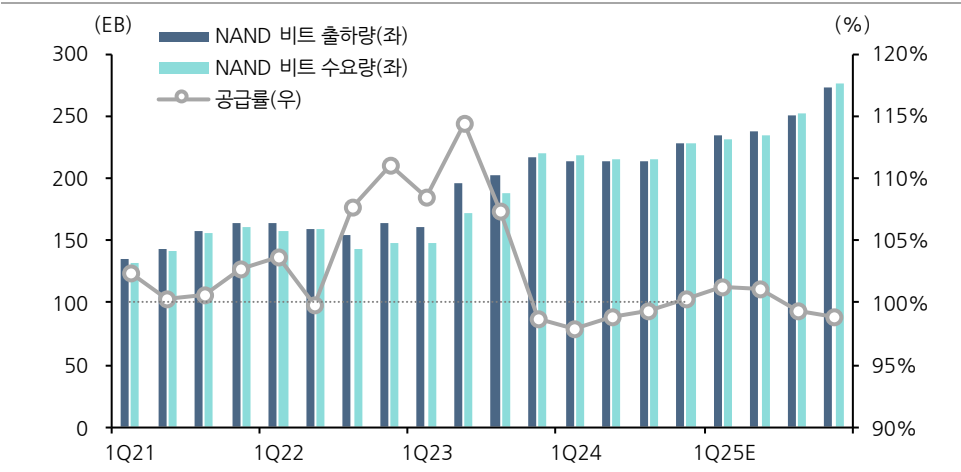
자료: 삼성전자, 삼성증권

그림 8. 글로벌 DRAM 수급 전망



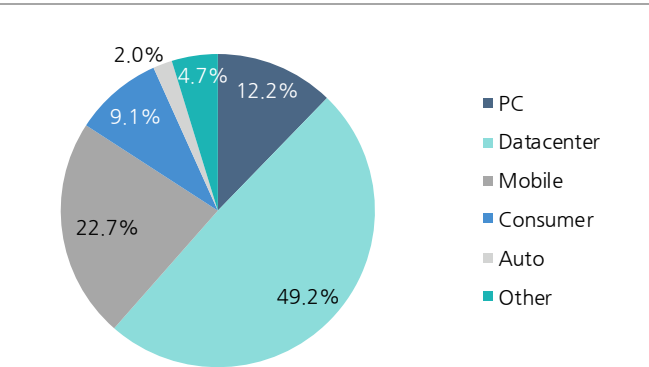
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 9. 글로벌 NAND 수급 전망



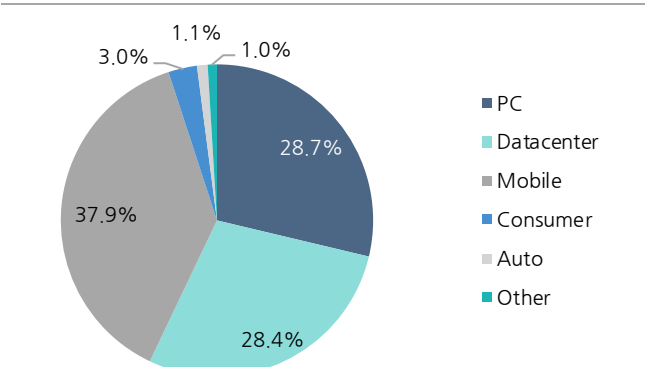
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 10. 2025년 응용처별 DRAM 비트 수요 비중



자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 11. 2025년 응용처별 NAND 비트 수요 비중



자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 12. 갤럭시 S 시리즈(S22~S24) 출시 후 12개월간 누적 출하량

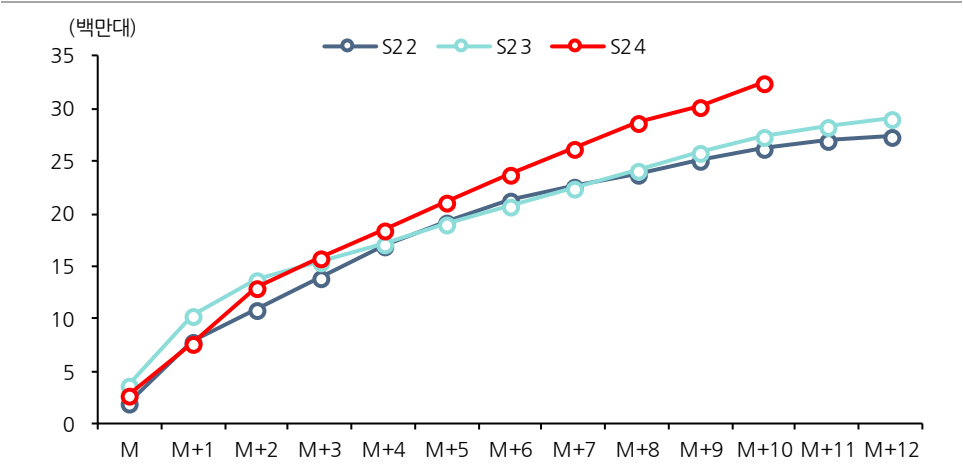
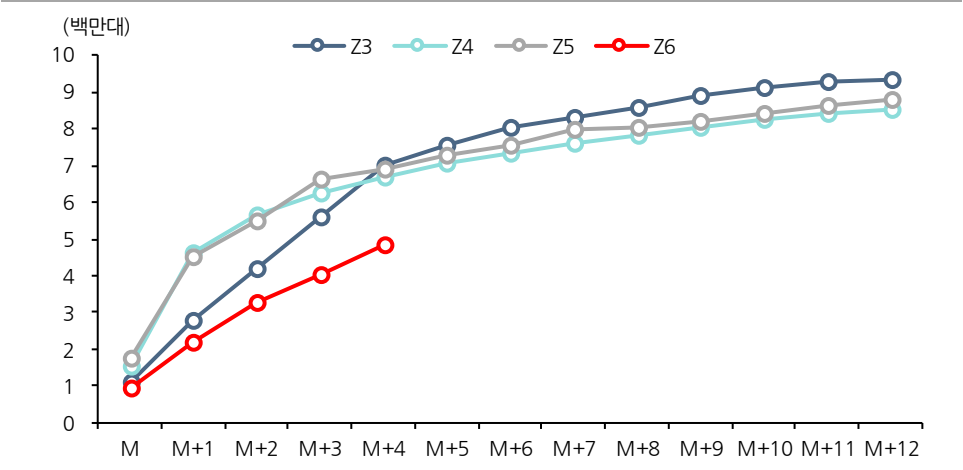


그림 13. 갤럭시 Z 시리즈(Z3~Z6) 출시 후 12개월간 누적 출하량



대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	218,470.6	195,936.6	218,225.9	236,043.6	258,471.3
현금 및 현금성자산	49,680.7	69,080.9	36,878.8	31,688.3	27,402.6
매출채권	41,870.8	43,280.6	53,462.0	57,869.0	62,639.2
재고자산	52,187.9	51,625.9	54,423.9	58,910.2	63,766.3
비유동자산	229,953.9	259,969.4	279,683.8	296,854.3	315,383.1
관계기업투자등	23,696.3	20,680.1	23,292.8	24,238.6	25,222.7
유형자산	168,045.4	187,256.3	202,611.1	219,440.1	237,292.7
무형자산	20,217.8	22,741.9	22,567.1	20,695.4	19,068.6
자산총계	448,424.5	455,906.0	497,909.8	532,897.9	573,854.4
유동부채	78,344.9	75,719.5	90,690.9	100,383.7	110,767.1
매입채무	58,746.8	53,549.7	59,955.5	67,480.4	75,949.8
단기금융부채	6,236.5	8,423.5	14,902.9	16,427.9	17,672.9
비유동부채	15,330.1	16,508.7	18,082.9	18,447.1	18,826.2
장기금융부채	4,096.8	4,262.5	3,785.0	3,785.0	3,785.0
부채총계	93,674.9	92,228.1	108,773.8	118,830.9	129,593.3
지배주주지분	345,186.1	353,233.8	379,006.8	403,937.8	434,132.0
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
이익잉여금	337,946.4	346,652.2	372,470.1	397,401.2	427,595.3
비지배주주지분	9,563.5	10,444.1	10,129.2	10,129.2	10,129.2
자본총계	354,749.6	363,677.9	389,136.0	414,067.0	444,261.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	62,181.3	44,137.4	63,872.3	75,941.2	83,381.3
당기순이익(손실)	55,654.1	15,487.1	34,039.8	35,874.7	41,281.6
현금수익비용가감	33,073.4	36,519.5	35,952.8	41,190.5	43,002.4
유형자산감가상각비	35,952.1	35,532.4	38,571.8	39,643.0	41,856.0
무형자산상각비	3,155.6	3,134.1	3,019.9	3,051.1	2,806.2
기타현금수익비용	-6,034.2	-2,147.0	-7,278.7	-2,970.9	-3,127.1
운전자본 증감	-16,998.9	-5,458.7	-3,633.0	-1,123.9	-902.7
매출채권의 감소(증가)	6,332.1	235.7	-8,522.8	-4,407.0	-4,770.3
재고자산의 감소(증가)	-13,311.1	-3,206.6	-59.6	-4,486.3	-4,856.1
매입채무의 증가(감소)	-6,742.0	1,104.0	3,478.6	7,524.9	8,469.4
기타영업현금흐름	-3,278.0	-3,591.7	1,470.9	244.4	254.3
투자활동 현금흐름	-31,602.8	-16,922.8	-94,434.3	-72,847.3	-79,129.8
유형자산 취득(취득)	-49,212.6	-57,513.0	-53,479.8	-56,471.9	-59,708.6
무형자산 감소(증가)	-3,672.8	-2,911.1	-1,956.1	-1,179.4	-1,179.4
투자자산 감소(증가)	26,120.8	50,079.4	-35,113.4	-13,928.6	-16,922.9
기타투자활동	-4,838.2	-6,578.2	-3,885.0	-1,267.4	-1,318.8
재무활동 현금흐름	-19,390.0	-8,593.1	-3,260.2	-8,284.4	-8,537.3
차입금의 증가(감소)	-9,575.6	1,280.5	5,179.8	1,525.0	1,245.0
자본의 증가(감소)	-9,814.4	-9,864.5	-9,809.4	-9,809.4	-9,782.3
배당금 지급	9,814.4	9,864.5	9,809.4	9,809.4	9,782.3
기타재무활동	0.0	-9.1	1,369.5	0.0	0.0
현금의 증감	10,649.3	19,400.2	-32,202.1	-5,190.5	-4,285.7
기초현금	39,031.4	49,680.7	69,080.9	36,878.8	31,688.3
기말현금	49,680.7	69,080.9	36,878.8	31,688.3	27,402.6

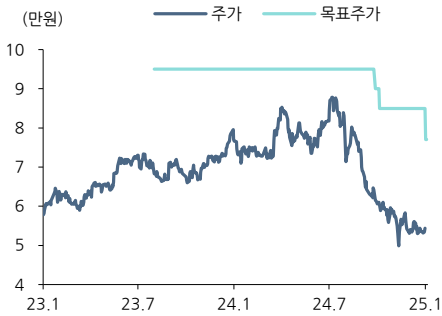
손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	302,231.4	258,935.5	299,949.6	314,792.4	322,043.3
매출원가	190,041.8	180,388.6	186,603.4	201,864.6	208,511.7
매출총이익	112,189.6	78,546.9	113,346.2	112,927.8	113,531.6
판매비와 관리비	68,813.0	71,979.9	79,450.4	75,932.0	71,065.8
영업이익	43,376.6	6,567.0	33,895.8	36,995.8	42,465.9
EBITDA	82,484.3	45,233.5	75,487.5	79,689.9	87,128.1
금융손익	2,372.1	3,592.0	4,286.1	5,659.2	6,639.9
관계기업등 투자손익	1,090.6	887.6	780.2	733.6	733.6
기타영업외손익	-398.9	-40.2	-690.8	-629.8	-636.0
세전계속사업이익	46,440.5	11,006.3	38,271.2	42,758.9	49,203.3
계속사업법인세비용	-9,213.6	-4,480.8	4,231.5	6,884.2	7,921.7
당기순이익	55,654.1	15,487.1	34,039.8	35,874.7	41,281.6
지배주주순이익	54,730.0	14,473.4	33,155.9	34,740.5	39,976.4
매출총이익률 (%)	37.1	30.3	37.8	35.9	35.3
영업이익률 (%)	14.4	2.5	11.3	11.8	13.2
EBITDA 마진률 (%)	27.3	17.5	25.2	25.3	27.1
세전이익률 (%)	15.4	4.3	12.8	13.6	15.3
지배주주순이익률 (%)	18.1	5.6	11.1	11.0	12.4
ROA (%)	12.5	3.2	7.0	6.7	7.2
ROE (%)	17.1	4.1	9.1	8.9	9.5
ROIC (%)	15.5	1.9	11.0	10.6	11.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	6.2	35.3	10.2	9.7	8.4
P/B	1.1	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.7	3.4	3.0
P/S	1.2	2.1	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	8.1	-14.3	15.8	4.9	2.3
영업이익 증가율	-16.0	-84.9	416.2	9.1	14.8
세전이익 증가율	-13.0	-76.3	247.7	11.7	15.1
지배주주순이익 증가율	39.5	-73.6	129.1	4.8	15.1
EPS 증가율	40.7	-75.2	140.6	5.0	15.6
안정성 (%)					
부채비율	26.4	25.4	28.0	28.7	29.2
유동비율	278.9	258.8	240.6	235.1	233.3
순차입금/자기자본	-29.4	-21.7	-21.0	-21.5	-22.5
영업이익/금융비용	56.8	7.1	35.9	33.4	35.5
총차입금 (십억원)	10,333.2	12,685.9	18,687.9	20,212.9	21,457.9
순차입금 (십억원)	-104,450.4	-79,085.9	-81,838.3	-88,839.3	-99,981.0
주당지표 (원)					
EPS	8,969	2,225	5,355	5,621	6,498
BPS	50,817	52,002	55,796	59,467	63,912
SPS	44,494	38,120	44,158	46,343	47,410
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440

삼성전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-04	Buy	95,000	1년	-27.6	-24.2
2023-10-05	Buy	95,000	1년	-28.5	-25.8
2023-11-02	Buy	95,000	1년	-23.6	-17.4
2024-01-02	Buy	95,000	1년	-21.3	-13.3
2024-04-01	Buy	95,000	1년	-16.7	-10.2
2024-07-04	Buy	95,000	1년	-15.2	-2.4
2024-09-30	Buy	90,000	1년	-28.1	-27.6
2024-10-08	Buy	85,000	1년	-27.2	-20.8
2025-01-06	Buy	77,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	78.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.1%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	21.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.9%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		