

삼성전자 005930

4Q24P - '19년 1월 반등'과 같은 점, 다른 점

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

4Q24P 잠정 실적 - 내려간 눈높이를 재차 하회

삼성전자는 4Q24P 매출 75.0조원 (-5.2% QoQ)과 영업이익 6.5조원 (-29.2% QoQ)의 잠정실적을 발표. 영업이익에 대한 시장 기대치는 12월부터 지속 하락하며 컨센서스는 8조원 수준을 기록하고 있었음. 실적 부진에 관해 삼성전자는 설명자료를 공시하며 IT향 제품 중심의 업황 악화로 인한 DS 이익 하락과 모바일 신제품 출시 효과 감소를 언급함. 이는 1) 메모리 제품 매출 믹스 훼손, 2) HBM3E 주요 고객사 사업화 지연, 3) 비메모리 가동율 하락 및 원가 악화 등을 포함. 아울러 설명자료에 언급되진 않았으나 영업이익 규모를 감안 시 인건비 및 재고관련 등 일회성 손실들 역시 반영된 실적으로 추정됨

삼성전자의 2024년 분기별 실적은 2Q24 실적 고점 이후, 유례없는 원화약세(원/달러 환율상승)에도 불구하고 부진한 하반기 실적 둔화로 투자자들의 혼란을 가중시키고 있음. 앞서 언급한 실적 설명자료 내용만으로는 동사 실적이 경쟁사 대비 유난히 부진한 상황. 이에 1월 31일로 예정된 실적설명회를 통해 원가구조와 비용요인들에 대한 추가 설명이 필요

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 2.8조원], [SDC 1.0조원], [MX/NW 2.0조원], [VD/가전 0.5조원], [하만/기타 0.2조원] 으로 추정함 (표1)

1Q25에는 반도체 및 MX 부문의 이익 증가가 예상됨. 다만 보다 상세한 분석을 위해 재고 등 일회성 비용 요인 확인이 필요. 아직 불확실성이 상존하나, 동사 영업이익은 완만한 QoQ 증익 시현이 가능할 전망

주가는 부진한 실적에도 불구하고 당분간 반등세는 가능할 전망이다. 이는 과거 동사가 메모리 다운사이클 진입 시 실적 쇼크 (4Q18 잠정 영업이익 10.8조원 vs 컨센서스 13.9조원)를 공시하고 시장은 오히려 저점매수에 나선 경험 때문. 당시 2019년 1월 동사 주가는 19% 상승하며 부진한 실적 불구, '최악은 지났다'는 투자 논리가 강하게 발생함. SK하이닉스 역시 같은 기간 22% 상승하며 하방지지 및 저점매수가 발생. 당시 커머디티 DRAM 사이클 하락전환에 대응한 업체들의 투자 감소와 가동율 조절 등 회복 요인 기대감이 주가 반등을 견인함. 하지만 계속되는 평가 하락 탓에 주가는 2Q19 재차 조정기에 돌입했음

현재 동사 주가는 실적 부진 및 메모리 경쟁력 상실 우려 (HBM 주요 고객 향 품질 인증 지연) 등에 기반해 2025E 0.94배 P/B의 극히 낮은 밸류에이션에 거래되는 중. 상기한 대로 19년 1월과 같이 '최악은 지났다' 논리로 주가는 과거의 저점 (1.1배 수준)까지 반등을 시도할 수 있겠음. 하지만 과거와는 달리 산업의 투자 감축 노력만으로 동사가 직면한 메모리 경쟁력 문제가 회복되지는 않음에 따라, 같은 기간 내에 품질 인증 통과 및 1cm 경쟁력 확보라는 선결과제를 스스로 입증해야할 것

그림1 삼성전자 및 SK하이닉스 4Q18 실적 미스 이후 한달간 반발 매수 릴레이



자료: 메리츠증권 리서치센터

부문별 실적 살펴보기

반도체 (2.8조원)의 경우, DDR4 등 레거시 DRAM 사업 비중이 큰 탓에 커머디티 업황 둔화 영향이 크게 발생한 것으로 판단됨. 메모리 영업이익은 5.3조원 수준으로 예상되며, 이 역시 경쟁사 대비 부진한 수준. 특히 LSI/파운드리 경우 2.5조원의 영업손실을 기록한 것으로 추정되며 이는 수주 미비 속 수율 문제가 계속 발목을 잡았기 때문. 아울러 재고 관련 충당금 및 인건비 반영도 DS 사업부문 실적에 부정적으로 영향을 미쳤을 것으로 추정됨

SDC 사업부 (1.0조원)는 미주 주요 고객 향 플래그십 스마트폰 OLED 출하 물량이 일부 감소하며 실적 역시 예상 수준을 일부 하회. 향후 동사 플래그십 스마트폰 출시와 함께 소폭 실적 회복은 가능할 전망

MX사업부 (2.0조원)의 경우, 스마트폰과 태블릿 출하량이 각각 5,050만대, 650만대를 기록하며 기대를 소폭 하회했을 것으로 추정됨. 지속된 부품 원가 상승에 신제품 이익 기여 부분이 감소하며 영업이익률 하회요인 발생. 고원가 흐름 속에 향후 갤럭시S25 가격정책 등 향후 모바일 제품 전략에 주목할 필요 있음

VD/가전 (0.5조원)의 경우 큰 등락 업는 실적을 기록 중. **하만 (0.2조원)** 역시 감가상각 기간 종료 및 일회성 비용 발생 구간이 지나고 분기당 영업이익 0.2~0.3조원 내외의 꾸준한 실적을 기록 중

[삼성전자의 4Q24P 실적 설명회는 1월 31일 (금)로 예정됨]

표1 삼성전자 4Q24P 잠정실적 요약

(조원)	잠정실적	메리츠	차이	3Q24	% QoQ	4Q23	% YoY
	4Q24P	4Q24E	Diff				
매출액	75.0	84.7	-11.5%	79.1	-5.2%	67.8	10.7%
영업이익	6.5	9.7	-32.7%	9.2	-29.2%	2.8	130.1%
DS	2.8	5.0	-44.4%	3.9	-27.5%	-2.2	흑자전환
SDC	1.0	1.4	-29.9%	1.5	-33.7%	2.0	-49.4%
MX/네트워크	2.0	2.3	-11.4%	2.8	-29.1%	2.2	-9.9%
VD/가전	0.5	0.5	-1.5%	0.5	-5.7%	0.4	20.0%
Harman	0.2	0.4	-52.8%	0.4	-45.0%	0.4	-46.0%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.