

삼성전자 (005930)

FY25 실적 컨센서스 하향 조정 필요

4Q24 영업이익 전망치를 8.3조원으로 하향

삼성전자 4Q24 영업이익 전망치를 기존의 9.9조원에서 8.3조원으로 하향한다. 4Q24 메모리 반도체 시장은 PC, Mobile 부문의 과잉 재고에 따라, 출하량을 늘리기 위해선 추가 가격 인하가 필요한 상황이다. 이에 따라 동사 메모리 반도체 부문의 4Q24 출하량 또는 ASP가 기존 시장 예상치를 하회할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

또한 4Q24에는 사기 진작 차원에서 직원들에 대한 상여금 지급 규모가 예상보다 클 것으로 보인다. Sys-LSI 부문에서도 가동률의 개선이 기대에 미치지 못함에 따라 적자폭 축소 규모가 그리 크지 못할 것으로 전망된다.

당사가 현재 추정하고 있는 동사 주요 사업 부문별 4Q24 영업이익 전망치는 DS 4.0조원 (QoQ +4%), SDC 1.5조원 (-4%), MX/NW 2.3조원 (-19%), VD/DA/하만 0.6조원 (-30%)이다.

FY25 실적 컨센서스의 하향 조정이 필요한 듯

동사 현재 주가는 당사의 FY25 예상 BPS 대비 0.93배에 해당하므로, 동사 주가에는 이미 반도체 하락 사이클 진입 가능성이 상당히 반영되어 있는 것으로 판단된다. 다만 향후 동사 주가의 반등이 제한된다면 이는 FY25 동사 실적에 대한 시장 기대치가 하향 조정됨에 따른 것일 가능성이 높다.

FnGuide에 따르면 지난 1개월 간 발표된 애널리스트들의 FY25 동사 영업이익 전망치들의 중간 값은 37.9조원으로 FY24의 35.1조원 대비 8% 증가할 것으로 예측되고 있다. 이러한 실적 컨센서스의 주요 논거는 메모리 반도체 가격이 3Q25부터 재상승할 것이라는 전망이다. 다만 당사는 최근에 시작된 스마트폰, PC의 과잉 재고 축소가 CY25 말까지는 지속될 가능성이 높고, 고객들의 현재 Legacy 메모리 반도체 재고 역시 매우 높은 수준임을 감안 시 반도체 가격의 하락이 좀더 이어질 것으로 판단하고 있다.

또한 3Q25부터 메모리 반도체 가격이 재상승하기 시작한다면 이는 이번 하락 사이클의 지속 기간이 2개 분기에 불과하다는 의미이며, 지난 20년 간의 반도체 상승/하락 사이클의 지속 기간이 모두 1.5~2년이었음을 감안 시 매우 이례적인 일이 될 것이다.

당사의 FY25 동사 영업이익 전망치는 전년 대비 29% 감소하는 24.4조원이며 시장의 현재 컨센서스는 아직 지나치게 높은 것으로 보인다. 이미 Valuation 배수의 하락에 따른 주가 반영이 상당히 진행되어 왔으나, 실적 컨센서스의 하향에 따른 주당가치의 하락이 향후 동사 주가의 본격적인 반등을 제한할 가능성이 존재하는 것으로 판단된다.

본격 주가 상승에는 시간이 좀더 필요

동사 4Q24 및 FY25 실적 전망치를 하향 조정함에 따라 동사에 대한 목표주가를 기존의 72,000원에서 71,000원으로 소폭 낮춘다. 동사 향후 주가는 크게 하락하지 않을 것으로 보이나 반도체 하락 사이클이 이제 막 시작되었고 동사 실적에 대한 컨센서스가 하향 조정될 가능성이 높아, 본격적인 주가 상승에는 좀더 시간이 필요할 것으로 판단된다. 좀더 여유를 가지고 저점 매수 기회를 노리는 전략을 권고한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 71,000원(하향) |
| 증가(2024.12.23) | 53,500원 |
| 상승여력 | 32.7% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 898십억원 |
| 발행주식수 | 596,978만주 |
| 시가총액 | 319,383십억원 |
| 외국인지분율 | 50.6% |
| 52주 주가 | 49,900~87,800주 |
| 60일평균거래량 | 25,986,580주 |
| 60일평균거래대금 | 1,479.4십억원 |

| | | | | |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | -4.5 | -14.5 | -33.1 | -29.5 |
| 상대수익률 | -2.1 | -8.4 | -20.8 | -23.5 |

Price Trend



| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 258,935 | 302,242 | 306,947 | 297,739 |
| 영업이익(십억원) | 6,567 | 34,569 | 24,373 | 17,233 |
| 순이익(십억원) | 14,473 | 29,327 | 20,710 | 14,451 |
| EPS(원) | 2,131 | 4,317 | 3,049 | 2,127 |
| BPS(원) | 52,002 | 55,374 | 57,478 | 58,660 |
| PER(배) | 36.8 | 12.4 | 17.5 | 25.1 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| ROE(%) | 4.1 | 8.0 | 5.4 | 3.7 |
| 배당수익률(%) | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA(배) | 9.7 | 3.1 | 3.5 | 3.8 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

[IT RA]

손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표 1. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | FY22 | FY23 | FY24E | FY25E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 원/달러 환율 (원) | 1,280 | 1,286 | 1,315 | 1,322 | 1,331 | 1,370 | 1,357 | 1,400 | 1,390 | 1,380 | 1,370 | 1,360 | 1,278 | 1,305 | 1,367 | 1,375 |
| DRAM | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1Gb 기준 출하량 (백만개) | 15,910 | 18,293 | 20,203 | 27,291 | 23,065 | 24,299 | 24,235 | 23,017 | 23,736 | 25,221 | 28,227 | 28,417 | 73,875 | 81,698 | 94,616 | 105,601 |
| %QoQ / % YoY | -11.5% | 15% | 10% | 35% | -15% | 5% | 0% | -5% | 3% | 6% | 12% | 1% | -3% | 11% | 16% | 12% |
| 1Gb 기준 ASP (\$) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| %QoQ / % YoY | -15.8% | -8% | 5% | 13% | 19% | 19% | 8% | 2% | -5% | -9% | -9% | -7% | -14% | -44% | 56% | -10% |
| 매출 (백만불) | 3,343 | 3,536 | 4,117 | 6,284 | 6,336 | 7,943 | 8,590 | 8,287 | 8,088 | 7,859 | 7,992 | 7,519 | 28,143 | 17,279 | 31,156 | 31,458 |
| %QoQ / % YoY | -25.5% | 6% | 16% | 53% | 1% | 25% | 8% | -4% | -2% | -3% | 2% | -6% | -17% | -39% | 80% | 1% |
| 매출 (십억원) | 4,278 | 4,547 | 5,412 | 8,304 | 8,435 | 10,882 | 11,660 | 11,601 | 11,243 | 10,845 | 10,948 | 10,226 | 35,957 | 22,541 | 42,579 | 43,262 |
| %QoQ / % YoY | -29.9% | 6% | 19% | 53% | 2% | 29% | 7% | -1% | -3% | -4% | 1% | -7% | -7% | -37% | 89% | 2% |
| 영업이익 (십억원) | -734 | -757 | -294 | 800 | 1,643 | 3,696 | 3,355 | 3,508 | 3,127 | 2,484 | 2,082 | 1,349 | 16,063 | -985 | 12,203 | 9,042 |
| 영업이익률 | -17% | -17% | -5% | 10% | 19% | 34% | 29% | 30% | 28% | 23% | 19% | 13% | 45% | -4% | 29% | 21% |
| NAND | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 16Gb 기준 출하량 (백만개) | 35,534 | 36,944 | 36,580 | 49,555 | 48,494 | 46,182 | 42,423 | 42,578 | 44,694 | 46,467 | 54,923 | 54,635 | 138,772 | 158,613 | 179,678 | 200,718 |
| %QoQ / % YoY | 1% | 4% | -1% | 35% | -2% | -5% | -8% | 0% | 5% | 4% | 18% | -1% | 3% | 14% | 13% | 12% |
| 16Gb 기준 ASP (\$) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| %QoQ / % YoY | -19.0% | -8% | 2% | 9% | 31% | 21% | 9% | -6% | -8% | -12% | -15% | -12% | -17% | -47% | 63% | -22% |
| 매출 (백만불) | 3,542 | 3,388 | 3,422 | 5,058 | 6,501 | 7,491 | 7,466 | 7,043 | 6,802 | 6,223 | 6,252 | 5,473 | 25,208 | 15,410 | 28,501 | 24,751 |
| %QoQ / % YoY | -18% | -4% | 1% | 48% | 29% | 15% | 0% | -6% | -3% | -9% | 0% | -12% | -14% | -39% | 85% | -13% |
| 매출 (십억원) | 4,534 | 4,357 | 4,498 | 6,684 | 8,654 | 10,262 | 10,134 | 9,861 | 9,455 | 8,588 | 8,566 | 7,444 | 32,232 | 20,073 | 38,911 | 34,052 |
| %QoQ / % YoY | -23% | -4% | 3% | 49% | 29% | 19% | -1% | -3% | -4% | -9% | 0% | -13% | -4% | -38% | 94% | -12% |
| 영업이익 (십억원) | -3,566 | -3,001 | -2,728 | -2,001 | 1,111 | 2,949 | 2,076 | 1,682 | 1,091 | 48 | -471 | -1,461 | 4,807 | -11,296 | 7,819 | -793 |
| 영업이익률 | -79% | -69% | -61% | -30% | 13% | 29% | 20% | 17% | 12% | 1% | -5% | -20% | 15% | -56% | 20% | -2% |
| System LSI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출 (십억원) | 4,810 | 5,760 | 5,910 | 5,980 | 5,650 | 6,820 | 7,000 | 7,581 | 7,059 | 8,220 | 8,977 | 9,357 | 29,924 | 22,460 | 27,052 | 33,613 |
| %QoQ / % YoY | -39% | 20% | 3% | 1% | -6% | 21% | 3% | 8% | -7% | 16% | 9% | 4% | 39% | -25% | 20% | 24% |
| 영업이익 (십억원) | -275 | -593 | -724 | -979 | -890 | -391 | -1,740 | -1,351 | -718 | -599 | -438 | -280 | 2,948 | -2,571 | -4,372 | -2,036 |
| 영업이익률 | -6% | -10% | -12% | -16% | -16% | -6% | -25% | -18% | -10% | -7% | -5% | -3% | 10% | -11% | -16% | -6% |
| 디스플레이 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 출하량 (백만개) | 155.1 | 157.4 | 182.6 | 220.9 | 143.6 | 195.9 | 202.5 | 212.5 | 170.0 | 178.6 | 214.3 | 225.0 | 840.0 | 716.0 | 754.5 | 787.8 |
| %QoQ / % YoY | -25% | 2% | 16% | 21% | -35% | 36% | 3% | 5% | -20% | 5% | 20% | 5% | -20% | -15% | 5% | 4% |
| ASP (\$) | 33 | 32 | 34 | 33 | 28 | 29 | 29 | 28 | 28 | 27 | 30 | 29 | 32 | 33 | 28 | 29 |
| %QoQ / % YoY | 1% | -4% | 7% | -3% | -15% | 1% | 2% | -4% | 0% | -3% | 9% | -3% | 20% | 5% | -14% | 0% |
| 매출 (백만불) | 5,164 | 5,039 | 6,253 | 7,310 | 4,049 | 5,584 | 5,894 | 5,964 | 4,773 | 4,876 | 6,386 | 6,498 | 26,555 | 23,766 | 21,490 | 22,533 |
| %QoQ / % YoY | -25% | -2% | 24% | 17% | -45% | 38% | 6% | 1% | -20% | 2% | 31% | 2% | -4% | -11% | -10% | 5% |
| 매출 (십억원) | 6,610 | 6,480 | 8,220 | 9,660 | 5,390 | 7,650 | 8,000 | 8,349 | 6,635 | 6,729 | 8,749 | 8,837 | 34,380 | 30,969 | 29,390 | 30,950 |
| %QoQ / % YoY | -29% | -2% | 27% | 18% | -44% | 42% | 5% | 4% | -21% | 1% | 30% | 1% | 8% | -10% | -5% | 5% |
| 중대형 영업이익 (십억원) | -71 | -25 | -10 | -11 | -11 | -73 | -75 | 2 | 3 | -5 | 10 | 11 | -1,153 | -116 | -157 | 19 |
| 영업이익률 | -49% | -92% | -41% | -65% | -103% | -33% | -10% | -11% | -34% | -14% | -17% | -16% | -65% | -34% | -11% | 1% |
| 소형 영업이익 (십억원) | 850 | 865 | 1,949 | 2,021 | 351 | 1,084 | 1,585 | 1,450 | 472 | 955 | 1,585 | 1,324 | 7,105 | 5,686 | 4,470 | 4,336 |
| 영업이익률 | 13% | 14% | 24% | 21% | 7% | 15% | 21% | 18% | 16% | 8% | 15% | 19% | 22% | 19% | 16% | 15% |
| 전체 영업이익 (십억원) | 780 | 840 | 1,940 | 2,010 | 340 | 1,010 | 1,510 | 1,452 | 476 | 950 | 1,595 | 1,335 | 5,952 | 5,569 | 4,313 | 4,356 |
| 영업이익률 | 12% | 13% | 24% | 21% | 6% | 13% | 19% | 17% | 7% | 14% | 18% | 15% | 17% | 18% | 15% | 14% |
| 휴대폰 / Tablet | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 출하량 (백만개) | 69.5 | 61.4 | 67.6 | 62.4 | 69.1 | 63.0 | 67.2 | 61.5 | 67.8 | 62.0 | 67.2 | 62.1 | 300.1 | 260.9 | 260.8 | 259.1 |
| %QoQ / % YoY | 1% | -12% | 10% | -8% | 11% | -9% | 7% | -8% | 10% | -9% | 8% | -8% | -5% | -13% | 0% | -1% |
| ASP (\$) | 335 | 300 | 318 | 284 | 353 | 305 | 325 | 319 | 351 | 329 | 344 | 319 | 287 | 310 | 326 | 336 |
| %QoQ / % YoY | 30% | -10% | 6% | -11% | 24% | -14% | 7% | -2% | 10% | -6% | 5% | -7% | 4% | 8% | 5% | 3% |
| 매출 (백만불) | 23,301 | 18,411 | 21,485 | 17,694 | 24,388 | 19,221 | 21,841 | 19,590 | 23,767 | 20,379 | 23,087 | 19,813 | 86,065 | 80,891 | 85,040 | 87,046 |
| %QoQ / % YoY | 31% | -21% | 17% | -18% | 38% | -21% | 14% | -10% | 21% | -14% | 13% | -14% | -1% | -6% | 5% | 2% |
| 매출 (십억원) | 29,825 | 23,676 | 28,242 | 23,383 | 32,466 | 26,332 | 29,648 | 27,426 | 33,036 | 28,124 | 31,629 | 26,945 | 110,754 | 105,126 | 115,872 | 119,734 |
| %QoQ / % YoY | 23% | -21% | 19% | -17% | 39% | -19% | 13% | -7% | 20% | -15% | 12% | -15% | 11% | -5% | 10% | 3% |
| 영업이익 (십억원) | 3,905 | 2,988 | 3,285 | 2,720 | 3,505 | 2,225 | 2,815 | 2,288 | 3,423 | 2,306 | 2,795 | 2,196 | 10,577 | 12,899 | 10,833 | 10,719 |
| 영업이익률 | 13.1% | 12.6% | 11.6% | 11.6% | 10.8% | 8.5% | 9.5% | 8.3% | 10.4% | 8.2% | 8.8% | 8.1% | 9.5% | 12.3% | 9.3% | 9.0% |
| TV | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 출하량 (백만개) | 9.2 | 8.2 | 9.1 | 10.1 | 8.6 | 8.7 | 9.7 | 10.6 | 9.1 | 8.6 | 9.6 | 10.7 | 39.0 | 36.7 | 37.6 | 37.9 |
| %QoQ / % YoY | -15% | -11% | 11% | 11% | -15% | 1% | 11% | 10% | -15% | -5% | 11% | 12% | -8% | -6% | 3% | 1% |
| ASP (\$) | 556 | 603 | 538 | 558 | 564 | 519 | 519 | 519 | 524 | 482 | 482 | 482 | 590 | 563 | 538 | 501 |
| %QoQ / % YoY | 0% | 8% | -11% | 4% | 0% | 1% | -8% | 0% | 1% | -8% | 0% | 0% | 3% | -5% | -4% | -7% |
| 매출 (백만불) | 5,129 | 4,952 | 4,904 | 5,648 | 4,811 | 4,911 | 5,015 | 5,516 | 4,699 | 4,512 | 4,607 | 5,160 | 23,023 | 20,632 | 20,253 | 18,979 |
| %QoQ / % YoY | -15% | -3% | -1% | 15% | -15% | 2% | 2% | 10% | -15% | -4% | 2% | 12% | -5% | -10% | -2% | -6% |
| 매출 (십억원) | 6,565 | 6,368 | 6,446 | 7,463 | 6,405 | 6,728 | 6,807 | 7,723 | 6,532 | 6,226 | 6,312 | 7,018 | 29,702 | 26,842 | 27,663 | 26,088 |
| %QoQ / % YoY | -20% | -3% | 1% | 16% | -14% | 5% | 1% | 13% | -15% | -5% | 1% | 11% | 6% | -10% | 3% | -6% |
| 영업이익 (십억원) | 566 | 598 | 380 | 350 | 388 | 298 | 383 | 435 | 368 | 249 | 268 | 369 | 1,428 | 1,895 | 1,505 | 1,254 |
| 영업이익률 | 9% | 9% | 6% | 5% | 6% | 4% | 6% | 6% | 6% | 4% | 4% | 5% | 5% | 7% | 5% | 5% |
| 기타 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출 (십억원) | 7,123 | 8,817 | 8,677 | 6,305 | 4,916 | 5,394 | 5,848 | 4,618 | 4,468 | 4,659 | 5,714 | 4,406 | 29,284 | 30,922 | 20,776 | 19,247 |
| 영업이익 (십억원) | -36 | 594 | 574 | -76 | 508 | 656 | 783 | 321 | 553 | 537 | 532 | 208 | 1,601 | 1,056 | 2,268 | 1,830 |
| Total | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출 (십억원) | 63,745 | 60,006 | 67,405 | 67,780 | 71,916 | 74,068 | 79,099 | 77,160 | 78,428 | 73,392 | 80,895 | 74,233 | 302,231 | 258,935 | 302,242 | 306,947 |
| %QoQ / % YoY | -10% | -5.9% | 12% | 1% | 6% | 3% | 7% | -2% | 2% | -6% | 10% | -8% | 8% | -14% | 17% | 2% |
| 영업이익 (십억원) | 640 | 669 | 2,434 | 2,825 | 6,606 | 10,444 | 9,183 | 8,336 | 8,320 | 5,974 | 6,364 | 3,715 | 43,377 | 6,567 | 34,569 | 24,373 |
| 영업이익률 | 1% | 1% | 4% | 4% | 9% | 14% | 12% | 11% | 11% | 8% | 8% | 5% | 14% | 3% | 11% | 8% |

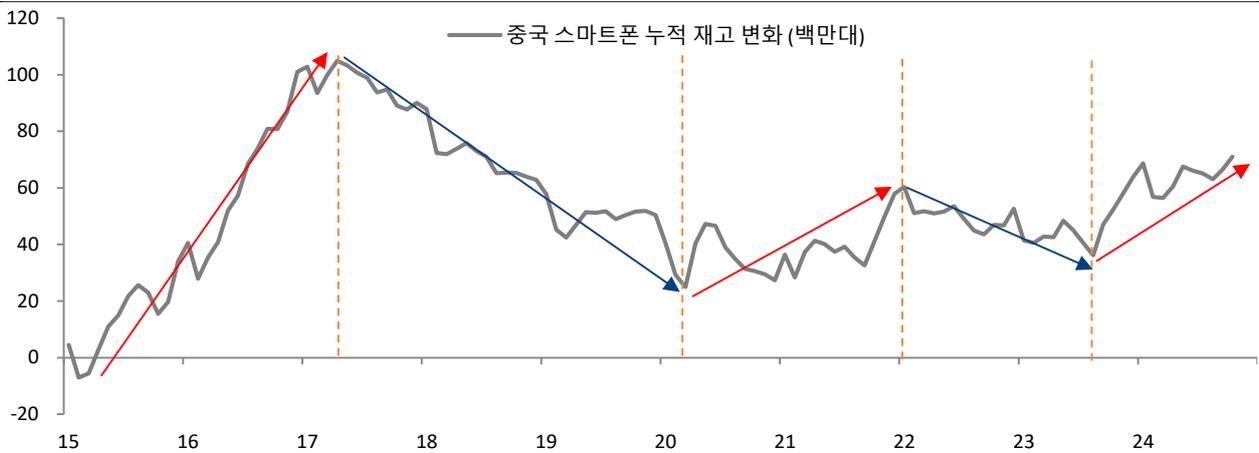
자료: 삼성전자, iM 증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

| (십억원) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | FY23 | FY24E | FY25E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 전사 | 매출 | 71,916 | 74,068 | 79,099 | 77,160 | 78,428 | 73,392 | 80,895 | 74,233 | 258,935 | 302,242 | 306,947 |
| | 매출총이익 | 26,029 | 29,756 | 29,999 | 29,218 | 28,474 | 26,286 | 28,236 | 24,834 | 78,543 | 115,003 | 107,830 |
| | 매출총이익률 | 36.2% | 40.2% | 37.9% | 37.9% | 36.3% | 35.8% | 34.9% | 33.5% | 30.3% | 38.0% | 35.1% |
| | 영업이익 | 6,606 | 10,444 | 9,183 | 8,336 | 8,320 | 5,974 | 6,364 | 3,715 | 6,567 | 34,569 | 24,373 |
| | 영업이익률 | 9.2% | 14.1% | 11.6% | 10.8% | 10.6% | 8.1% | 7.9% | 5.0% | 2.5% | 11.4% | 7.9% |
| DS | 매출 | 23,141 | 28,560 | 29,271 | 29,573 | 28,232 | 28,111 | 28,944 | 27,475 | 66,595 | 110,545 | 112,761 |
| | 매출총이익 | 6,051 | 10,596 | 8,367 | 8,638 | 8,110 | 6,689 | 6,092 | 4,603 | 984 | 33,652 | 25,494 |
| | 매출총이익률 | 26.2% | 37.1% | 28.6% | 29.2% | 28.7% | 23.8% | 21.0% | 16.8% | 1.5% | 30.4% | 22.6% |
| | 영업이익 | 1,913 | 6,450 | 3,860 | 4,024 | 3,659 | 2,079 | 1,287 | -308 | -14,873 | 16,247 | 6,717 |
| | 영업이익률 | 8.3% | 22.6% | 13.2% | 13.6% | 13.0% | 7.4% | 4.4% | -1.1% | -22.3% | 14.7% | 6.0% |
| SDC | 매출 | 5,390 | 7,650 | 8,000 | 8,349 | 6,635 | 6,729 | 8,749 | 8,837 | 30,969 | 29,390 | 30,950 |
| | 매출총이익 | 5,048 | 5,796 | 6,374 | 6,552 | 5,340 | 5,893 | 6,616 | 6,592 | 24,321 | 23,770 | 24,441 |
| | 매출총이익률 | 93.7% | 75.8% | 79.7% | 78.5% | 80.5% | 87.6% | 75.6% | 74.6% | 78.5% | 80.9% | 79.0% |
| | 영업이익 | 340 | 1,010 | 1,510 | 1,452 | 476 | 950 | 1,595 | 1,335 | 5,569 | 4,313 | 4,356 |
| | 영업이익률 | 6.3% | 13.2% | 18.9% | 17.4% | 7.2% | 14.1% | 18.2% | 15.1% | 18.0% | 14.7% | 14.1% |
| MX/네트워크 | 매출 | 33,530 | 27,380 | 30,520 | 28,369 | 33,778 | 28,793 | 32,324 | 27,695 | 112,409 | 119,799 | 122,590 |
| | 매출총이익 | 11,137 | 9,173 | 10,510 | 9,790 | 11,279 | 9,702 | 11,161 | 9,591 | 37,462 | 40,609 | 41,734 |
| | 매출총이익률 | 33.2% | 33.5% | 34.4% | 34.5% | 33.4% | 33.7% | 34.5% | 34.6% | 33.3% | 33.9% | 34.0% |
| | 영업이익 | 3,510 | 2,230 | 2,820 | 2,293 | 3,427 | 2,310 | 2,800 | 2,200 | 13,011 | 10,853 | 10,737 |
| | 영업이익률 | 10.5% | 8.1% | 9.2% | 8.1% | 10.1% | 8.0% | 8.7% | 7.9% | 11.6% | 9.1% | 8.8% |
| VD/가전 (하만 포함) | 매출 | 16,680 | 18,040 | 17,670 | 18,430 | 16,608 | 17,321 | 17,240 | 17,788 | 70,830 | 70,821 | 68,958 |
| | 매출총이익 | 11,137 | 9,173 | 10,510 | 9,790 | 11,279 | 9,702 | 11,161 | 9,591 | 37,462 | 40,609 | 41,734 |
| | 매출총이익률 | 66.8% | 50.8% | 59.5% | 53.1% | 67.9% | 56.0% | 64.7% | 53.9% | 52.9% | 57.3% | 60.5% |
| | 영업이익 | 770 | 811 | 890 | 623 | 685 | 692 | 579 | 544 | 2,432 | 3,094 | 2,500 |
| | 영업이익률 | 4.6% | 4.5% | 5.0% | 3.4% | 4.1% | 4.0% | 3.4% | 3.1% | 3.4% | 4.4% | 3.6% |

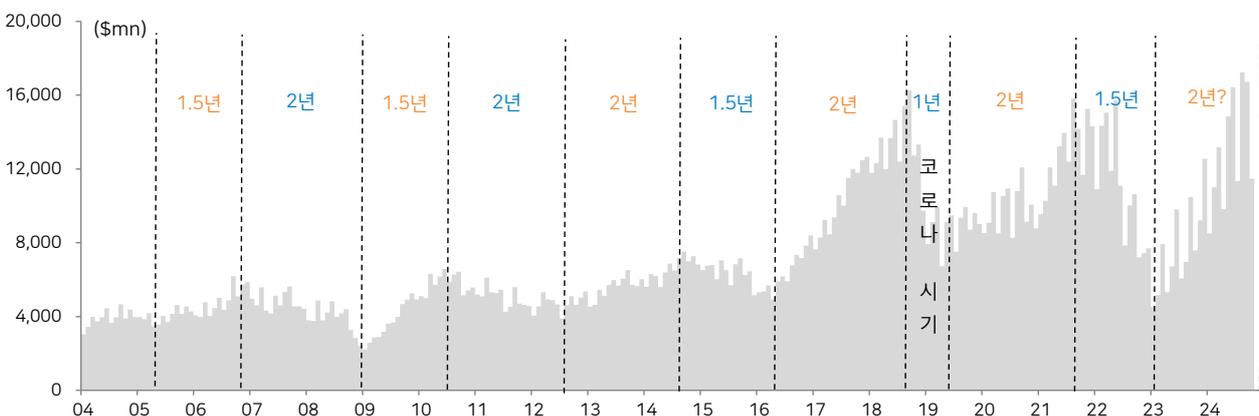
자료: 삼성전자, iM 증권 리서치본부

그림 1. 중국 스마트폰 누적 재고 변화



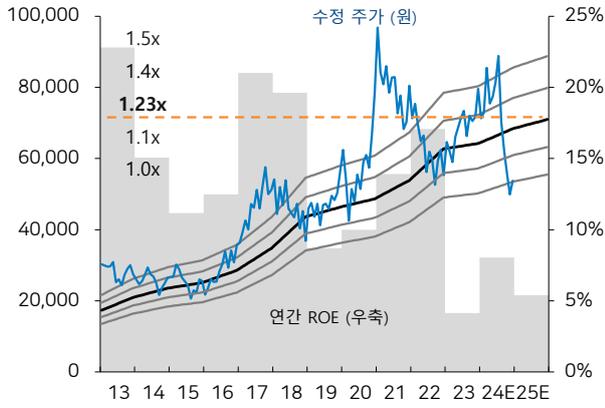
자료: 중국정보통신연구원, Counterpoint, iM 증권 리서치본부

그림 2. 지난 20년간의 메모리 반도체 싸이클 지속 기간



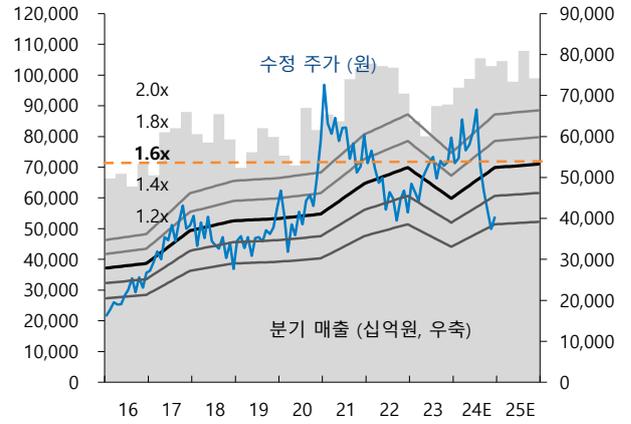
자료: WSTS, iM 증권 리서치본부

그림3. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



자료: iM증권 리서치본부

그림4. P/S Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 195,937 | 209,537 | 213,135 | 207,127 | 매출액 | 258,935 | 302,242 | 306,947 | 297,739 |
| 현금 및 현금성자산 | 69,081 | 72,026 | 73,262 | 69,629 | 증가율(%) | -14.3 | 16.7 | 1.6 | -3.0 |
| 단기금융자산 | 23,326 | 24,493 | 25,717 | 27,003 | 매출원가 | 180,389 | 187,240 | 199,117 | 199,485 |
| 매출채권 | 43,281 | 50,519 | 51,306 | 49,767 | 매출총이익 | 78,547 | 115,003 | 107,830 | 98,254 |
| 재고자산 | 51,626 | 54,404 | 55,250 | 53,593 | 판매비와관리비 | 71,980 | 80,434 | 83,457 | 81,020 |
| 비유동자산 | 259,969 | 268,067 | 275,889 | 286,564 | 연구개발비 | 28,340 | 30,224 | 30,695 | 29,774 |
| 유형자산 | 187,256 | 198,015 | 207,704 | 219,629 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 22,742 | 19,149 | 16,348 | 14,166 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 455,906 | 477,604 | 489,024 | 493,691 | 영업이익 | 6,567 | 34,569 | 24,373 | 17,233 |
| 유동부채 | 75,719 | 72,457 | 68,137 | 63,761 | 증가율(%) | -84.9 | 426.4 | -29.5 | -29.3 |
| 매입채무 | 11,320 | 13,213 | 13,419 | 13,016 | 영업이익률(%) | 2.5 | 11.4 | 7.9 | 5.8 |
| 단기차입금 | 7,115 | 7,115 | 7,115 | 7,115 | 이자수익 | 16,100 | 16,294 | 14,711 | 14,641 |
| 유동성장기부채 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 이자비용 | 12,646 | 12,603 | 12,350 | 12,223 |
| 비유동부채 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 16,509 | 지분법이익(손실) | 888 | 888 | 888 | 888 |
| 사채 | 538 | 538 | 538 | 538 | 기타영업외손익 | 97 | 78 | 78 | 78 |
| 장기차입금 | 3,725 | 3,725 | 3,725 | 3,725 | 세전계속사업이익 | 11,006 | 39,226 | 27,701 | 20,618 |
| 부채총계 | 92,228 | 88,966 | 84,646 | 80,270 | 법인세비용 | -4,481 | 7,845 | 5,540 | 5,154 |
| 자배주주지분 | 353,234 | 376,140 | 390,430 | 398,461 | 세전계속이익률(%) | 4.3 | 13.0 | 9.0 | 6.9 |
| 자본금 | 898 | 898 | 898 | 898 | 당기순이익 | 15,487 | 31,381 | 22,160 | 15,463 |
| 자본잉여금 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 4,404 | 순이익률(%) | 6.0 | 10.4 | 7.2 | 5.2 |
| 이익잉여금 | 346,652 | 366,208 | 377,148 | 381,828 | 자배주주귀속 순이익 | 14,473 | 29,327 | 20,710 | 14,451 |
| 기타자본항목 | 1,280 | 4,630 | 7,981 | 11,331 | 기타포괄이익 | 3,350 | 3,350 | 3,350 | 3,350 |
| 비자배주주지분 | 10,444 | 12,498 | 13,949 | 14,961 | 총포괄이익 | 18,837 | 34,731 | 25,511 | 18,814 |
| 자본총계 | 363,678 | 388,638 | 404,379 | 413,422 | 자배주주귀속총포괄이익 | 17,604 | 32,458 | 23,841 | 17,582 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 44,137 | 57,596 | 57,936 | 58,129 | 주당지표 (원) | | | | |
| 당기순이익 | 15,487 | 31,381 | 22,160 | 15,463 | EPS | 2,131 | 4,317 | 3,049 | 2,127 |
| 유형자산감가상각비 | 35,532 | 37,242 | 40,311 | 43,075 | BPS | 52,002 | 55,374 | 57,478 | 58,660 |
| 무형자산상각비 | 3,134 | 3,593 | 2,800 | 2,182 | CFPS | 7,823 | 10,329 | 9,396 | 8,790 |
| 지분법관련손실(이익) | 888 | 888 | 888 | 888 | DPS | 1,444 | 1,444 | 1,444 | 1,444 |
| 투자활동 현금흐름 | -16,923 | -51,834 | -53,893 | -58,954 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -57,513 | -48,000 | -50,000 | -55,000 | PER | 36.8 | 12.4 | 17.5 | 25.1 |
| 무형자산의 처분(취득) | -2,911 | - | - | - | PBR | 1.5 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 금융상품의 증감 | 42,220 | -1,166 | -1,225 | -1,286 | PCR | 10.0 | 5.2 | 5.7 | 6.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -8,593 | -9,819 | -9,780 | -9,780 | EV/EBITDA | 9.7 | 3.1 | 3.5 | 3.8 |
| 단기금융부채의증감 | 2,145 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -865 | - | - | - | ROE | 4.1 | 8.0 | 5.4 | 3.7 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA0이익률 | 17.5 | 24.9 | 22.0 | 21.0 |
| 배당금지급 | -9,864 | -9,809 | -9,771 | -9,771 | 부채비율 | 25.4 | 22.9 | 20.9 | 19.4 |
| 현금및현금성자산의증감 | 19,400 | 2,945 | 1,236 | -3,632 | 순부채비율 | -21.9 | -21.6 | -21.3 | -20.3 |
| 기초현금및현금성자산 | 49,681 | 69,081 | 72,026 | 73,262 | 매출채권회전율(x) | 6.1 | 6.4 | 6.0 | 5.9 |
| 기말현금및현금성자산 | 69,081 | 72,026 | 73,262 | 69,629 | 재고자산회전율(x) | 5.0 | 5.7 | 5.6 | 5.5 |

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

삼성전자 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2022-12-26 | Buy | 75,000 | -18.4% | -13.9% |
| 2023-04-07 | Buy | 83,400 | -21.7% | -20.7% |
| 2023-04-27 | Buy | 84,000 | -21.5% | -18.5% |
| 2023-05-25 | Buy | 95,000 | -26.5% | -22.7% |
| 2023-10-31 | Buy | 77,000 | -7.5% | -5.5% |
| 2023-11-27 | Buy | 83,000 | -10.4% | -4.1% |
| 2024-01-09 | Buy | 87,000 | -15.3% | -13.6% |
| 2024-02-23 | Buy | 84,000 | -10.0% | -1.9% |
| 2024-04-02 | Buy | 99,000 | -18.7% | -13.8% |
| 2024-04-30 | Buy | 95,000 | -16.7% | -14.4% |
| 2024-05-17 | Buy | 91,000 | -14.2% | -10.3% |
| 2024-07-01 | Buy | 95,500 | -13.4% | -11.4% |
| 2024-07-05 | Buy | 101,000 | -16.1% | -13.1% |
| 2024-07-31 | Buy | 97,000 | -19.6% | -14.3% |
| 2024-08-06 | Buy | 87,000 | -17.7% | -7.8% |
| 2024-09-27 | Buy | 77,000 | -20.6% | -20.1% |
| 2024-10-08 | Buy | 76,000 | -24.2% | -19.7% |
| 2024-11-15 | Buy | 72,000 | -23.6% | -19.0% |
| 2024-12-24 | Buy | 71,000 | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-----|--------|------|
| 92% | 7.3% | 0.7% |