

# 삼성전자(005930)

## 매수(유지)

목표주가: 77,000원(하향)

### 4Q24 Preview: 동상이몽은 그만할 때

#### 4분기 실적은 컨센서스 하회 전망

4분기 추정치는 매출액 74.5조, 영업이익 7.3조원으로 컨센서스 매출액 77.9조, 영업이익 8.9조원을 각각 4%, 18% 하회할 것이다. 모바일, PC 고객사를 중심으로 다시금 재고 조정이 시작돼 컨벤셔널 메모리 수요가 예상보다 낮은 것으로 추정한다. HBM의 경우 N사 외 고객 판매로 전분기 대비 HBM 판매 수량은 70% 이상 증가하겠지만, 전체 디램 bit growth는 저조한 컨벤셔널 디램 수요로 인해 가이던스를 하회할 것이다. 파운드리 역시 가동률 회복 지연과 일회성 비용 발생으로 적자를 지속할 전망이다.

#### 삼성을 위해서도 삼성의 공급 조절이 중요

24년에 이어 25년에도 IT 하드웨어 세트 수요는 YoY 한 자리 수 초중반%의 미약한 성장에 그칠 것이라는 전망이 우세하다. 메모리 반도체 측면에서는 24년과 마찬가지로 수량 기반의 성장이 제한되기 때문에, 이에 맞춰 공급을 제한하고 ASP 하락을 방지하는 전략이 필수적일 것이다. 이를 위해 가장 중요한 것은 Capa가 가장 큰 삼성전자의 공급 조절이다. 공급 과잉으로 인한 ASP 하락 위험은 HBM과 같은 고부가가치 메모리 제품보다 컨벤셔널 메모리에 더 악영향을 주게 된다. 컨벤셔널 메모리 비중이 상대적으로 높은 동사 비즈니스 구조를 고려할 때 25년 공급 조절을 통한 수익성 위주 경영이 무엇보다 중요한 시점일 것이다.

#### 목표주가는 하향, 매수 의견은 유지

실적 추정치 변경과 N사향 HBM 진입 시점 지연을 반영해 목표주가를 기존 83,000원(12MF BPS, 목표PBR 1.4배)에서 7% 하향한 77,000원(12M BPS, 목표PBR 1.3배)로 조정한다. AI와 HBM 중심의 업사이클에서 소외된 것이 동사 주가 하락의 주 요인임을 고려할 때, 하반기 이후 N사 진입 시점이 가까워질수록 이 같은 디스카운트 요인이 해소될 것으로 예상된다. 4분기 부진한 실적으로 인해 단기적으로 주가가 추가적으로 하락할 가능성 있으나 전 저점 부근에서 바닥을 지지할 수 있을 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	302,231	43,377	54,730	8,057	39.5	82,484	6.9	3.4	1.1	17.1	2.6
2023A	258,935	6,567	14,473	2,131	(73.6)	45,234	36.8	10.0	1.5	4.1	1.8
2024F	299,531	33,512	32,498	4,740	122.4	75,813	11.2	3.6	1.0	8.9	2.7
2025F	309,172	35,252	27,013	3,961	(16.4)	80,904	13.4	3.4	0.9	6.9	2.7
2026F	324,630	43,793	32,389	4,745	19.8	93,891	11.2	2.8	0.8	7.8	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
54	51	36	70

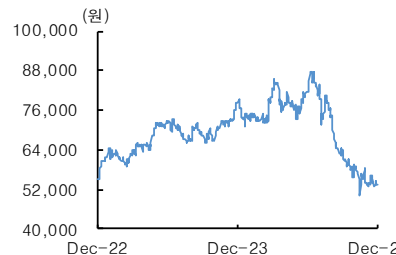
#### Stock Data

KOSPI(12/30)	2,399
주가(12/30)	53,200
시가총액(십억원)	317,592
발행주식수(백만)	5,970
52주 최고/최저가(원)	87,800/49,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,555,953
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.0/50.5
주요주주(%)	삼성생명보험 외 16 인 20.1
	국민연금공단 7.7

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.8)	(34.7)	(32.2)
KOSPI 대비(%p)	0.5	(20.5)	(22.6)

#### 주가추이



자료: FnGuide

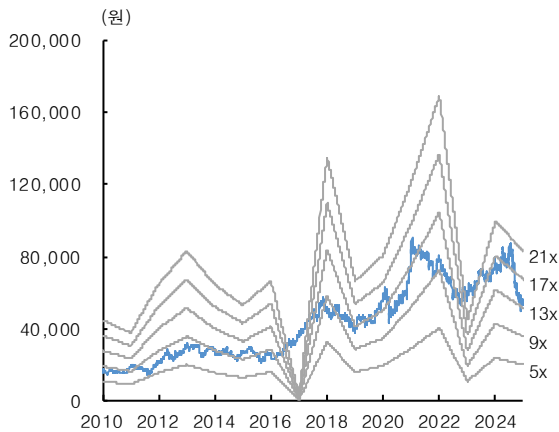
#### 채민숙

minsook@koreainvestment.com

#### 황준태

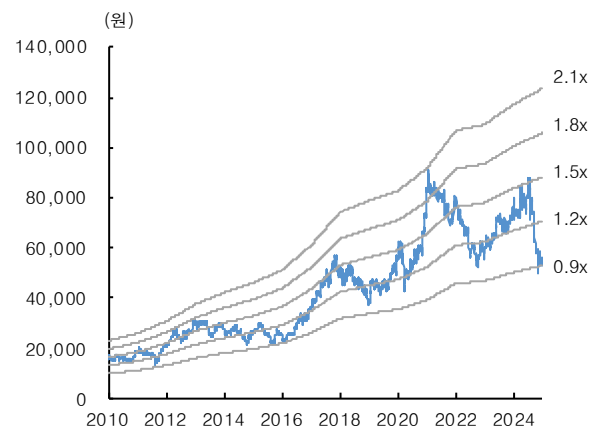
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 1] PE 밴드



자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 2] PB 밴드



자료: 삼성전자, 한국투자증권

<표 1> 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24F			2024F			2025F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>매출액</b>	<b>74,448</b>	<b>72,633</b>	<b>2.5</b>	<b>299,531</b>	<b>297,716</b>	<b>0.6</b>	<b>309,172</b>	<b>308,769</b>	<b>0.1</b>
반도체	28,913	27,751	4.2	109,882	108,721	1.1	117,479	114,438	2.7
SDC	9,177	8,726	5.2	30,228	29,759	1.6	32,547	33,454	(2.7)
MX	25,928	26,056	(0.5)	117,358	117,486	(0.1)	123,200	126,549	(2.6)
CE	15,538	15,013	3.5	57,581	57,056	0.9	56,831	55,127	3.1
<b>영업이익</b>	<b>7,279</b>	<b>9,881</b>	<b>(26.3)</b>	<b>33,512</b>	<b>36,114</b>	<b>(7.2)</b>	<b>35,252</b>	<b>41,483</b>	<b>(15.0)</b>
반도체	3,307	4,946	(33.1)	15,599	17,238	(9.5)	16,719	21,998	(24.0)
SDC	1,009	1,832	(44.9)	3,872	4,692	(17.5)	4,326	4,715	(8.2)
MX	2,244	2,255	(0.5)	10,805	10,816	(0.1)	11,004	11,553	(4.7)
CE	418	548	(23.6)	1,969	2,099	(6.2)	2,003	1,917	4.4
<b>영업이익률</b>	<b>9.8</b>	<b>13.6</b>	<b>(3.8)</b>	<b>11.2</b>	<b>12.1</b>	<b>(0.9)</b>	<b>11.4</b>	<b>13.4</b>	<b>(2.0)</b>
반도체	11.4	17.8	(6.4)	14.2	15.9	(1.7)	14.2	19.2	(5.0)
SDC	11.0	21.0	(10.0)	12.8	15.8	(3.0)	13.3	14.1	(0.8)
MX	8.7	8.7	0.0	9.2	9.2	0.0	8.9	9.1	(0.2)
CE	2.7	3.6	(1.0)	3.4	3.7	(0.3)	3.5	3.5	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>6,453</b>	<b>8,531</b>	<b>(24.4)</b>	<b>32,498</b>	<b>34,576</b>	<b>(6.0)</b>	<b>27,013</b>	<b>31,402</b>	<b>(14.0)</b>
순이익률	8.7	11.7	(3.1)	10.8	11.6	(0.8)	8.7	10.2	(1.4)

주: IFRS 연결기준  
 자료: 삼성전자, 한국투자증권

<표 2> 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>74,448</b>	<b>75,421</b>	<b>72,276</b>	<b>81,317</b>	<b>80,158</b>	<b>299,531</b>	<b>309,172</b>
반도체	23,140	28,560	29,270	28,913	26,090	28,291	30,740	32,358	109,882	117,479
DRAM	10,279	13,268	14,080	13,482	11,293	13,353	15,343	17,143	51,110	57,132
NAND	7,051	8,473	8,189	7,961	7,098	7,311	7,770	7,441	31,674	29,621
System LSI	5,809	6,819	7,000	7,469	7,699	7,627	7,627	7,774	27,098	30,727
SDC(Display)	5,386	7,646	8,019	9,177	7,327	8,007	8,565	8,648	30,228	32,547
DX	47,290	41,801	44,660	41,467	47,242	40,608	47,614	44,566	175,217	180,031
MX	33,530	27,380	30,520	25,928	34,113	27,600	32,954	28,533	117,358	123,200
CE	13,482	14,421	14,140	15,538	13,130	13,008	14,660	16,033	57,581	56,831
Harman	3,200	3,620	3,530	2,600	2,420	2,420	2,600	2,600	12,950	10,040
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>7,279</b>	<b>6,738</b>	<b>7,713</b>	<b>10,187</b>	<b>10,614</b>	<b>33,512</b>	<b>35,252</b>
반도체	1,982	6,450	3,860	3,307	2,334	3,603	4,830	5,952	15,599	16,719
DRAM	1,846	4,441	4,465	4,901	3,428	4,157	5,159	5,796	15,652	18,539
NAND	868	2,310	896	597	61	209	53	545	4,670	867
System LSI	(581)	(150)	(1,400)	(2,091)	(1,155)	(763)	(381)	(389)	(4,222)	(2,688)
SDC(Display)	339	1,009	1,514	1,009	366	1,121	1,542	1,297	3,872	4,326
DX	4,070	2,720	3,370	2,663	3,738	2,689	3,515	3,065	12,823	13,007
MX	3,510	2,230	2,820	2,244	3,280	2,257	3,000	2,468	10,805	11,004
CE	531	490	530	418	458	432	516	597	1,969	2,003
Harman	240	320	360	300	300	300	300	300	1,220	1,200
<b>영업이익률</b>	<b>9.2</b>	<b>14.1</b>	<b>11.6</b>	<b>9.8</b>	<b>8.9</b>	<b>10.7</b>	<b>12.5</b>	<b>13.2</b>	<b>11.2</b>	<b>11.4</b>
반도체	8.6	22.6	13.2	11.4	8.9	12.7	15.7	18.4	14.2	14.2
DRAM	18.0	33.5	31.7	36.4	30.4	31.1	33.6	33.8	30.6	32.5
NAND	12.3	27.3	10.9	7.5	0.9	2.9	0.7	7.3	14.7	2.9
System LSI	(10.0)	(2.2)	(20.0)	(28.0)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(5.0)	(15.6)	(8.7)
SDC(Display)	6.3	13.2	18.9	11.0	5.0	14.0	18.0	15.0	12.8	13.3
DX	8.6	6.5	7.5	6.4	7.9	6.6	7.4	6.9	7.3	7.2
MX	10.5	8.1	9.2	8.7	9.6	8.2	9.1	8.6	9.2	8.9
CE	3.9	3.4	3.7	2.7	3.5	3.3	3.5	3.7	3.4	3.5
Harman	7.5	8.8	10.2	11.5	12.4	12.4	11.5	11.5	9.4	12.0

주: 1. IFRS 연결기준, 2. 변화를 분기는 QoQ, 연간은 YoY 기준  
 자료: 삼성전자, 한국투자증권

<표 3> DS 부문 실적 추정치 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F
<b>반도체 매출액</b>	<b>23,140</b>	<b>28,560</b>	<b>29,270</b>	<b>28,913</b>	<b>26,090</b>	<b>28,291</b>	<b>30,740</b>	<b>32,358</b>	<b>109,882</b>	<b>117,479</b>
DRAM	10,279	13,268	14,080	13,482	11,293	13,353	15,343	17,143	51,110	57,132
NAND	7,051	8,473	8,189	7,961	7,098	7,311	7,770	7,441	31,674	29,621
System LSI	5,809	6,819	7,000	7,469	7,699	7,627	7,627	7,774	27,098	30,727
<b>반도체 영업이익</b>	<b>1,982</b>	<b>6,450</b>	<b>3,860</b>	<b>3,307</b>	<b>2,334</b>	<b>3,603</b>	<b>4,830</b>	<b>5,952</b>	<b>15,599</b>	<b>16,719</b>
DRAM	1,846	4,441	4,465	4,901	3,428	4,157	5,159	5,796	15,652	18,539
NAND	868	2,310	896	597	61	209	53	545	4,670	867
System LSI	(581)	(150)	(1,400)	(2,091)	(1,155)	(763)	(381)	(389)	(4,222)	(2,688)
<b>반도체 영업이익률</b>	<b>8.6</b>	<b>22.6</b>	<b>13.2</b>	<b>11.4</b>	<b>8.9</b>	<b>12.7</b>	<b>15.7</b>	<b>18.4</b>	<b>14.2</b>	<b>14.2</b>
DRAM	18.0	33.5	31.7	36.4	30.4	31.1	33.6	33.8	30.6	32.5
NAND	12.3	27.3	10.9	7.5	0.9	2.9	0.7	7.3	14.7	2.9
System LSI	(10.0)	(2.2)	(20.0)	(28.0)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(5.0)	(15.6)	(8.7)
<b>반도체 주요가정</b>										
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	26,690	28,291	28,221	26,245	22,308	27,886	32,905	36,524	109,447	119,623
출하량 변화율 QoQ, YoY	(15.0)	6.0	(0.3)	(7.0)	(15.0)	25.0	18.0	11.0	17.9	9.3
DRAM ASP (달러)	0.29	0.34	0.37	0.37	0.36	0.35	0.35	0.35	0.34	0.35
ASP 변화율 QoQ, YoY	16.1	18.2	7.2	0.4	(2.5)	(4.0)	(0.5)	(0.1)	53.0	1.2
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	73,118	69,901	63,610	65,518	64,207	70,628	79,104	76,731	272,146	290,670
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.0)	(4.4)	(9.0)	3.0	(2.0)	10.0	12.0	(3.0)	7.5	6.8
NAND ASP (달러)	0.07	0.09	0.10	0.09	0.08	0.08	0.07	0.07	0.09	0.07
ASP 변화율 QoQ, YoY	30.0	22.0	7.0	(8.0)	(10.0)	(5.0)	(3.0)	(2.0)	65.7	(13.5)

자료: 삼성전자, 한국투자증권

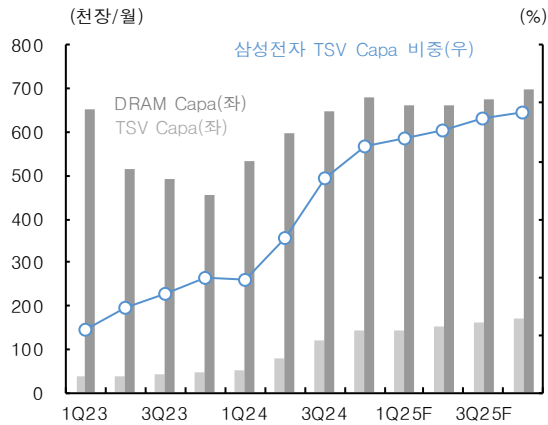
<표 4> MX 부문 실적 추정치 내역

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F
<b>MX 매출액</b>	<b>33,530</b>	<b>27,380</b>	<b>30,520</b>	<b>25,928</b>	<b>34,113</b>	<b>27,600</b>	<b>32,954</b>	<b>28,533</b>	<b>117,358</b>	<b>123,200</b>
핸드셋	32,790	26,640	29,980	25,308	33,406	26,894	32,389	27,882	114,718	120,571
스마트폰	31,765	25,364	28,690	23,836	32,103	25,632	31,143	26,629	109,656	115,506
<b>MX 영업이익</b>	<b>3,510</b>	<b>2,230</b>	<b>2,820</b>	<b>2,244</b>	<b>3,280</b>	<b>2,257</b>	<b>3,000</b>	<b>2,468</b>	<b>10,805</b>	<b>11,004</b>
핸드셋	3,662	2,805	3,222	2,394	3,738	2,833	3,496	2,671	12,083	12,738
스마트폰	3,558	2,790	3,213	2,384	3,596	2,819	3,488	2,663	11,945	12,566
<b>MX 영업이익률</b>	<b>10.5</b>	<b>8.1</b>	<b>9.2</b>	<b>8.7</b>	<b>9.6</b>	<b>8.2</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>9.2</b>	<b>8.9</b>
핸드셋	11.2	10.5	10.7	9.5	11.2	10.5	10.8	9.6	10.5	10.6
스마트폰	11.2	11.0	11.2	10.0	11.2	11.0	11.2	10.0	10.9	10.9
<b>MX 주요가정</b>										
핸드셋 출하량 (백만대)	68	63	67	62	69	63	67	64	261	262
피쳐폰 출하량 (백만대)	2	2	2	2	2	2	2	2	9	6
스마트폰 출하량 (백만대)	60	54	58	52	60	54	58	55	224	227
태블릿 출하량 (백만대)	5	7	7	8	7	7	7	7	28	29

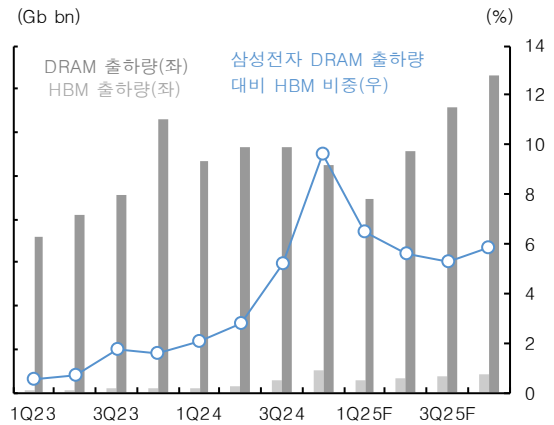
자료: 삼성전자, 한국투자증권

[그림 3] 삼성전자 TSV Capa 전망 (KIS 추정치)



자료: 한국투자증권

[그림 4] 삼성전자 HBM 출하량 전망 (KIS 추정치)



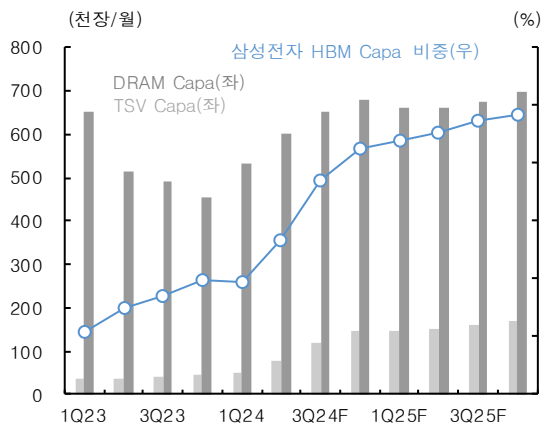
자료: 한국투자증권

<표 5> 삼성전자 HBM 및 DRAM 전망 (KIS 추정치)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F
<b>주요 가정</b>										
총 TSV Capa (wafer/month)	52,000	80,000	120,000	145,000	145,000	150,000	160,000	170,000	99,250	156,250
수율	30%	30%	35%	40%	40%	40%	40%	40%	35%	40%
<b>출하량/ASP/매출액 추이 및 전망</b>										
DRAM 출하량 (Mgb)	26,690	28,291	28,221	26,245	22,308	27,886	32,905	36,524	109,447	119,623
DRAM ASP (\$/Gb)	0.292	0.345	0.370	0.371	0.362	0.347	0.345	0.345	0.345	0.349
DRAM 매출액 (USD mn)	7,787	9,756	10,430	9,735	8,067	9,676	11,365	12,605	37,708	41,713
HBM 제외 DRAM 출하량 (Mgb)	26,145	27,497	26,765	23,731	20,865	26,320	31,157	34,402	104,138	112,744
HBM 제외 DRAM ASP (\$/Gb)	0.272	0.317	0.310	0.254	0.285	0.280	0.282	0.276	0.290	0.280
HBM 제외 DRAM 매출액 (USD mn)	7,109	8,718	8,291	6,038	5,945	7,375	8,795	9,485	30,157	31,600
HBM 출하량 (Mgb)	545	794	1,455	2,514	1,443	1,566	1,748	2,122	5,309	6,879
HBM ASP (\$/Gb)	1.243	1.307	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.422	1.470
HBM Revenue (USD mn)	678	1,038	2,139	3,696	2,122	2,302	2,569	3,120	7,551	10,113
<b>출하량/ASP/매출액 증감률 (QoQ, YoY)</b>										
DRAM 출하량 증감률	(15.0)	6.0	(0.2)	(7.0)	(15.0)	25.0	18.0	11.0	17.9	9.3
DRAM ASP 증감률	16.1	18.2	7.2	0.4	(2.5)	(4.0)	(0.5)	(0.1)	53.0	1.2
DRAM 매출액 증감률	(1.3)	25.3	6.9	(6.7)	(17.1)	20.0	17.5	10.9	80.3	10.6
HBM 제외 DRAM 출하량 증감률	(15.4)	5.2	(2.7)	(11.3)	(12.1)	26.1	18.4	10.4	13.5	8.3
HBM 제외 DRAM ASP 증감률	16.3	16.6	(2.3)	(17.9)	12.0	(1.7)	0.8	(2.3)	36.8	(3.2)
HBM 제외 DRAM 매출액 증감률	(1.6)	22.6	(4.9)	(27.2)	(1.5)	24.0	19.3	7.8	55.3	4.8
HBM 출하량 증감률	9.8	45.7	83.3	72.8	(42.6)	8.5	11.6	21.4	369.0	29.6
HBM ASP 증감률	(7.0)	5.1	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	3.4
HBM Revenue 증감률	2.1	53.2	106.1	72.8	(42.6)	8.5	11.6	21.4	404.5	33.9

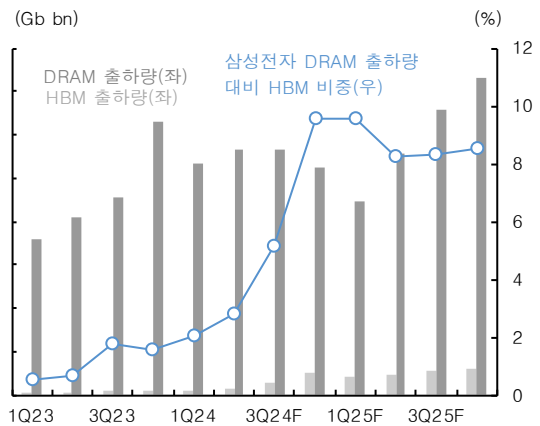
주: 분기 증감률은 QoQ, 연간 증감률은 YoY 기준  
 자료: 한국투자증권

[그림 5] 삼성전자 TSV Capa 전망 (삼성전자 목표 추정)



자료: 한국투자증권

[그림 6] 삼성전자 HBM 출하량 전망 (삼성전자 목표 추정)



자료: 한국투자증권

<표 6> 삼성전자 HBM 및 DRAM 전망 (삼성전자 목표 추정)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F
<b>주요 가정</b>										
총 TSV Capa (wafer/month)	52,000	80,000	120,000	145,000	145,000	150,000	160,000	170,000	99,250	156,250
수율	40%	40%	45%	50%	55%	55%	55%	55%	44%	55%
<b>출하량/ASP/매출액 추이 및 전망</b>										
DRAM 출하량 (MGB)	26,690	28,291	28,221	26,245	22,308	27,886	32,905	36,524	109,447	119,623
DRAM ASP (\$/Gb)	0.292	0.345	0.370	0.371	0.362	0.347	0.345	0.345	0.345	0.349
DRAM 매출액 (USD mn)	7,787	9,756	10,430	9,735	8,067	9,676	11,365	12,605	37,708	41,713
HBM 제외 DRAM 출하량 (MGB)	26,145	27,497	26,765	23,731	20,182	25,579	30,158	33,412	104,138	109,331
HBM 제외 DRAM ASP (\$/Gb)	0.272	0.317	0.310	0.254	0.245	0.246	0.243	0.240	0.290	0.243
HBM 제외 DRAM 매출액 (USD mn)	7,109	8,718	8,291	6,038	4,941	6,285	7,327	8,029	30,157	26,583
HBM 출하량 (MGB)	545	794	1,455	2,514	2,126	2,307	2,747	3,113	5,309	10,292
HBM ASP (\$/Gb)	1.243	1.307	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.422	1.470
HBM Revenue (USD mn)	678	1,038	2,139	3,696	3,125	3,391	4,038	4,576	7,551	15,130
<b>출하량/ASP/매출액 증감률 (QoQ, YoY)</b>										
DRAM 출하량 증감률	(15.0)	6.0	(0.2)	(7.0)	(15.0)	25.0	18.0	11.0	17.9	9.3
DRAM ASP 증감률	16.1	18.2	7.2	0.4	(2.5)	(4.0)	(0.5)	(0.1)	53.0	1.2
DRAM 매출액 증감률	(1.3)	25.3	6.9	(6.7)	(17.1)	20.0	17.5	10.9	80.3	10.6
HBM 제외 DRAM 출하량 증감률	(15.4)	5.2	(2.7)	(11.3)	(15.0)	26.7	17.9	10.8	13.5	5.0
HBM 제외 DRAM ASP 증감률	16.3	16.6	(2.3)	(17.9)	(3.8)	0.4	(1.1)	(1.1)	36.8	(16.0)
HBM 제외 DRAM 매출액 증감률	(1.6)	22.6	(4.9)	(27.2)	(18.2)	27.2	16.6	9.6	55.3	(11.9)
HBM 출하량 증감률	9.8	45.7	83.3	72.8	(15.4)	8.5	19.1	13.3	369.0	93.9
HBM ASP 증감률	(7.0)	5.1	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	3.4
HBM Revenue 증감률	2.1	53.2	106.1	72.8	(15.4)	8.5	19.1	13.3	404.5	100.4

주: 분기 증감률은 QoQ, 연간 증감률은 YoY 기준  
 자료: 한국투자증권

<표 7> HBM 수요 및 공급률 전망

	2024F	2025F	주요 가정
<b>AI 칩 수량</b>			<b>AI 칩 수량</b>
GPU(천개)	9,489	11,581	▶ GPU, ASIC 수량은 Gartner 자료
엔비디아 GPU(천개)	8,540	9,844	▶ 엔비디아 점유율 고려
엔비디아 외 GPU(천개)	949	1,737	
기타 ASIC(천개)	3,392	4,503	
<b>HBM Contents/GPU (GB)</b>			<b>HBM Contents/GPU (GB)</b>
엔비디아	121.7	239.7	▶ 각 AI Chip 생산량 기반 가중평균 수치
엔비디아 외(인텔, AMD)	152.0	176.0	
ASIC	93.3	126.2	▶ Gartner 기반
<b>HBM 수요(mn Gb)</b>			<b>HBM 수요(mn Gb)</b>
GPU 수요	9,468	21,322	
엔비디아 수요(mn Gb)	8,314	18,876	
엔비디아 외 수요(mn Gb)	1,154	2,446	
ASIC 수요	2,531	4,546	
<b>Demand-Supply Balance</b>			<b>Demand-Supply Balance</b>
총수요(mn Gb)	11,999	25,868	▶ 추정치 변경은 <표 5> 참고
총공급(mn Gb)	12,539	21,518	▶ 총공급 전망은 <표 6> 참고
수급률(공급/수요)	4.5	(16.8)	▶ 수급률 시나리오 분석은 <표 13~16> 참고

자료: Gartner, 한국투자증권

<표 8> HBM 수요 및 공급 KIS 추정치 변경

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이(%)	변경후	변경전	차이(%)
<b>AI 칩 수량</b>						
GPU(천개)	9,489	9,489	0.0	11,581	11,581	0.0
엔비디아 GPU(천개)	8,540	8,540	0.0	9,844	10,423	(5.6)
엔비디아 외 GPU(천개)	949	949	0.0	1,737	1,158	50.0
기타 ASIC(천개)	3,392	3,392	0.0	4,503	4,503	0.0
<b>HBM Contents/GPU (GB)</b>						
엔비디아	121.7	121.7	0.0	239.7	179.7	33.4
엔비디아 외(인텔, AMD)	152.0	152.0	0.0	176.0	176.0	0.0
ASIC	93.3	93.3	0.0	126.2	126.2	0.0
<b>HBM 수요 (mn Gb)</b>						
GPU 수요	9,468	9,468	0.0	21,322	16,614	28.3
엔비디아 수요(mn Gb)	8,314	8,314	0.0	18,876	14,984	26.0
엔비디아 외 수요(mn Gb)	1,154	1,154	0.0	2,446	1,631	50.0
ASIC 수요	2,531	2,531	0.0	4,546	4,546	0.0
<b>Demand-Supply Balance</b>						
총수요 (mn Gb)	11,999	11,999	0.0	25,868	21,160	22.2
총공급 (mn Gb)	12,539	10,969	14.3	21,518	20,658	4.2
수급률(공급/수요)	4.5	(8.6)	13.1	(16.8)	(2.4)	(14.4)

주: 수급률 차이는 %p

자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

삼성전자는 1969년 1월에 삼성전자공업주식회사로 설립. 삼성전자의 주요 사업은 4부문으로 나뉘어짐. 1) DS 부문: 메모리 반도체, 시스템 LSI 등의 제품을 생산/판매하는 반도체 사업부 2) SDC: TV, 모니터, 노트북 PC용 LCD 디스플레이 패널 및 모바일용 OLED 패널 등을 생산/판매하는 DP사업부. 2021년 12월 중 디스플레이 사업(SDC)를 DS부문과 별도로 구분함 2) CE 부문: 디지털 TV, 모니터, 에어컨 및 냉장고 등을 생산/판매하는 사업부. 3) DX부문: 디지털 TV, 모니터, 냉장고, 세탁기, 에어컨 등을 생산/판매하는 CE사업부와 HHP (스마트폰 등), 컴퓨터, 네트워크시스템 등을 생산/판매하는 MX사업부로 구성. 21년 12월 중 기존의 CE부문과 IM 부문을 DX 부문으로 통합하고 무선사업부의 명칭을 MX(Mobile eXperience) 사업부로 변경. 4) Harman 부문: 인포테인먼트, 스피커 등을 생산/판매하는 사업부.

- MX: Mobile eXperience
- CE: Consumer Electronics
- SDC: Samsung Display Co. Ltd
- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- LSI: Large Scale Integration
- OLED: Organic Light Emitting Diodes



손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>302,231</b>	<b>258,935</b>	<b>299,531</b>	<b>309,172</b>	<b>324,630</b>
매출원가	190,042	180,389	190,088	204,425	194,778
매출총이익	112,190	78,547	109,443	104,747	129,852
판매관리비	68,813	71,980	75,931	69,495	86,059
<b>영업이익</b>	<b>43,377</b>	<b>6,567</b>	<b>33,512</b>	<b>35,252</b>	<b>43,793</b>
영업이익률(%)	14.4	2.5	11.2	11.4	13.5
EBITDA	82,484	45,234	75,813	80,904	93,891
EBITDA Margin(%)	27.3	17.5	25.3	26.2	28.9
영업외수익	3,063	4,439	4,378	2,961	2,024
금융수익	20,829	16,100	15,554	13,752	12,730
금융비용	19,028	12,646	12,284	11,929	11,804
기타영업외손익	172	97	115	119	125
관계기업관련손익	1,091	888	993	1,019	973
<b>세전계속사업이익</b>	<b>46,440</b>	<b>11,006</b>	<b>37,890</b>	<b>38,213</b>	<b>45,817</b>
법인세비용	(9,214)	(4,481)	4,331	10,318	12,371
연결당기순이익	55,654	15,487	33,559	27,895	33,447
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>54,730</b>	<b>14,473</b>	<b>32,498</b>	<b>27,013</b>	<b>32,389</b>
지배주주순이익률(%)	18.1	5.6	10.8	8.7	10.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	8.1	(14.3)	15.7	3.2	5.0
영업이익 증가율	(16.0)	(84.9)	410.3	5.2	24.2
지배주주순이익 증가율	39.5	(73.6)	124.5	(16.9)	19.9
EPS 증가율	39.5	(73.6)	122.4	(16.4)	19.8
EBITDA 증가율	(4.0)	(45.2)	67.6	6.7	16.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>62,181</b>	<b>44,137</b>	<b>78,303</b>	<b>78,923</b>	<b>76,353</b>
당기순이익	55,654	15,487	33,559	27,895	33,447
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,266	42,372	46,702
무형자산상각비	3,156	3,134	3,035	3,280	3,395
자산부채변동	(16,999)	(5,459)	3,427	5,337	(7,494)
기타	(15,582)	(4,557)	(984)	39	303
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(31,603)</b>	<b>(16,923)</b>	<b>(63,130)</b>	<b>(72,504)</b>	<b>(78,661)</b>
유형자산투자	(49,430)	(57,611)	(56,547)	(60,402)	(61,630)
유형자산매각	218	98	320	320	320
투자자산순증	21,727	44,772	(856)	(881)	15,656
무형자산순증	(3,673)	(2,911)	(1,260)	(3,955)	(4,478)
기타	(445)	(1,271)	(4,787)	(7,586)	(28,529)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(19,390)</b>	<b>(8,593)</b>	<b>(9,371)</b>	<b>(10,192)</b>	<b>(10,368)</b>
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(9,576)	1,281	1,453	453	453
배당금지급	(9,814)	(9,864)	(9,809)	(9,763)	(9,763)
기타	0	(10)	(1,015)	(882)	(1,058)
기타현금흐름	(539)	779	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>10,649</b>	<b>19,400</b>	<b>5,802</b>	<b>(3,773)</b>	<b>(12,676)</b>
FCF	8,336	(27,611)	21,319	15,277	11,268

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

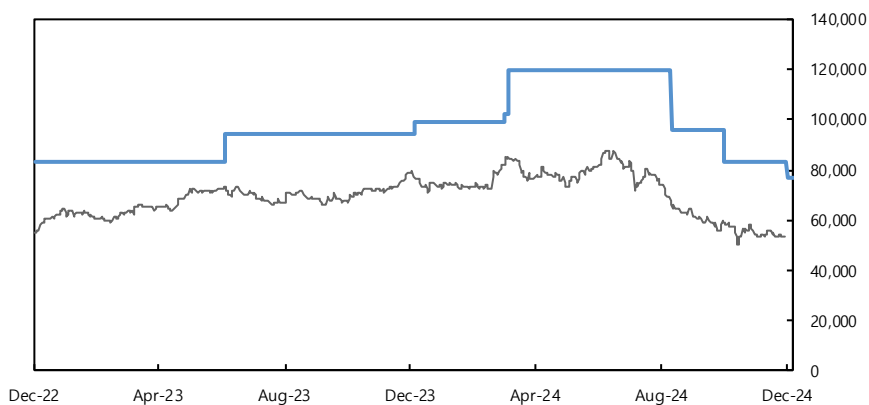
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>448,425</b>	<b>455,906</b>	<b>463,508</b>	<b>487,694</b>	<b>518,837</b>
유동자산	218,471	195,937	188,705	188,595	214,256
현금성자산	49,681	69,081	74,883	71,109	58,433
매출채권및기타채권	41,871	43,281	44,930	46,376	48,695
재고자산	52,188	51,626	29,953	24,734	32,463
비유동자산	229,954	259,969	274,803	299,100	304,581
투자자산	23,696	20,680	25,773	30,917	19,478
유형자산	168,045	187,256	204,218	221,927	236,535
무형자산	20,218	22,742	20,967	21,642	22,724
<b>부채총계</b>	<b>93,675</b>	<b>92,228</b>	<b>72,684</b>	<b>75,388</b>	<b>79,496</b>
유동부채	78,345	75,719	54,454	56,036	58,766
매입채무및기타채무	58,747	53,550	43,432	46,376	42,202
단기차입금및단기사채	5,147	7,115	8,115	8,115	8,115
유동성장기부채	1,089	1,309	1,068	827	586
비유동부채	15,330	16,509	18,230	19,351	20,730
사채	536	538	569	601	632
장기차입금및금융부채	3,561	3,725	4,387	5,049	5,711
<b>자본총계</b>	<b>354,750</b>	<b>363,678</b>	<b>390,824</b>	<b>412,307</b>	<b>439,340</b>
지배주주지분	345,186	353,234	379,213	399,707	425,578
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	87	99	99	99	99
이익잉여금	337,946	346,652	369,387	386,637	409,263
비지배주주지분	<b>9,563</b>	<b>10,444</b>	<b>11,611</b>	<b>12,599</b>	<b>13,763</b>
순차입금	(104,894)	(79,721)	(90,697)	(93,618)	(108,315)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,057	2,131	4,740	3,961	4,745
BPS	50,817	52,002	55,827	58,844	62,652
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
<b>수익성(%)</b>					
ROA	12.7	3.4	7.3	5.9	6.6
ROE	17.1	4.1	8.9	6.9	7.8
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7
배당성향	17.9	67.8	30.0	36.1	30.1
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	26.4	25.4	18.6	18.3	18.1
차입금/자본총계비율(%)	2.9	3.5	3.6	3.5	3.4
이자보상배율(x)	56.8	7.1	31.2	49.1	73.9
순차입금/EBITDA(x)	(1.3)	(1.8)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
<b>Valuation(x)</b>					
PER	6.9	36.8	11.2	13.4	11.2
최고	9.9	36.8	18.7	22.4	18.7
최저	6.4	25.6	10.5	12.6	10.5
PBR	1.1	1.5	1.0	0.9	0.8
최고	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4
최저	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PSR	1.2	2.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.4	10.0	3.6	3.4	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자 (005930)	2022.08.17	매수	83,000원	-25.3	-12.0
	2023.07.04	매수	94,000원	-25.1	-15.3
	2024.01.04	매수	99,000원	-24.8	-16.8
	2024.04.01	매수	102,000원	-16.9	-16.4
	2024.04.05	매수	120,000원	-34.2	-26.8
	2024.09.10	매수	96,000원	-36.6	-30.9
	2024.10.31	매수	83,000원	-33.8	-29.3
	2024.12.31	매수	77,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2024년 12월 31일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 12월 31일 현재 삼성전자 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.