



# 삼성전자 (005930)

## 전통 수요처 부진 속 더욱 중요해진 HBM 성과

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

### Buy (유지)

목표주가(유지): 73,000원

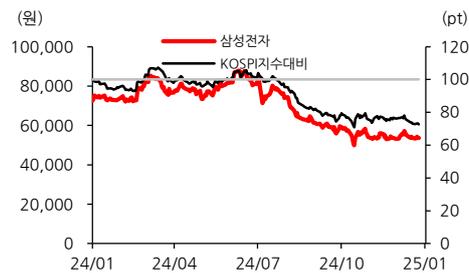
현재 주가(1/31)	52,400원
상승여력	▲39.3%
시가총액	3,128,166억원
발행주식수	5,969,783천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 49,900원
90 일 일평균 거래대금	12,303.64억원
외국인 지분율	50.2%
<b>주주 구성</b>	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	-11.5	-37.5	-27.9
상대수익률(KOSPI)	-6.4	-10.0	-28.4	-28.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025E
매출액	302,231	258,935	300,871	320,271
영업이익	43,377	6,567	32,726	26,840
EBITDA	82,484	45,234	74,614	70,748
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	28,099
EPS	8,969	2,225	5,433	4,508
순차입금	-104,450	-79,086	-80,726	-74,319
PER	6.2	35.3	13.4	11.6
PBR	1.1	1.5	1.3	0.9
EV/EBITDA	3.2	9.7	5.5	3.9
배당수익률	2.6	1.8	2.0	2.7
ROE	17.1	4.1	9.2	7.2

### 주가 추이



### 4Q24 Review 및 1Q25 전망

4Q24 실적은 매출액 75.8조원(-4% QoQ), 영업이익 6.5조원(-29% QoQ) 기록. 부문별 영업이익은 DS 2.9조원(메모리 5.2조원), SDC 0.9조원, DX 2.3조원(MX/NW 2.1조원, VD/가전 0.2조원), 하반 0.4조원 등으로 구성. 잠정실적 당시 추정 내용과 대부분 부합. 전분기 대비 이익의 가장 큰 원인인 DS 부문은 메모리 출하량이 전통 수요처 부진과 일부 서버향 판매 이연 영향으로 당초 가이드언스를 하회한데다, 대규모 일회성 비용도 반영. SDC와 MX도 전반적인 IT기기 수요 부진 영향으로 전분기 대비 이익 훼손

1Q25 예상실적은 매출액 77.8조원(+3% QoQ), 영업이익 5.1조원(-21% QoQ)으로 추가 감익 예상. 메모리 부문에서 계절적 비수기 및 전통 수요처 부진 영향 지속으로 출하량이 디램, 낸드 각각 -8%, -12% 감소하고, 컨벤셔널 제품 가격 하락과 HBM 판매 축소 영향으로 Blended ASP도 디램, 낸드 각각 -10%씩 하락 예상. 비메모리 부문 영업적자도 전분기 수준의 대규모 적자 지속 전망

### 전통 수요처 부진 속에서 더욱 중요해진 HBM

전통 수요처 수요 부진 구간에서 경쟁사 대비 높은 PC, 모바일향 비중은 실적 방어에 상대적으로 취약한 구조. 수요 상황을 고려할 때 컨벤셔널 제품 가격은 하반기에도 반등 논리가 다소 부족하며 연중 약세 지속될 가능성이 높은 만큼, 올해 실적과 주가 방어에 있어 HBM 시장에서의 성과가 매우 중요

동사는 HBM3E 12단 개선제품으로 근시일내 주요 미국 고객향 테스트 진입, 신제품 출시 시기에 맞춰 3Q25부터 본격적인 판매 확대 기대 중. 이 부분이 달성되지 못할 경우 메모리 부문 출하량과 가격 측면에서 경쟁사 대비 불리한 구도가 하반기에도 지속될 가능성 높음

### 목표주가 7.3만원 유지하나, 본격적인 반등까지는 시간 필요

삼성전자에 대해 투자 의견과 목표주가 유지. 동사 주가는 여전히 역사적 밸류에이션 바닥 구간이나 뚜렷한 반등 논리를 찾을 수 없는 상황. HBM3E 12단에서의 의미있는 성과가 확인되는 때까지 시간 필요

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	71,916	74,068	79,099	75,788	77,829	76,828	82,640	82,973	258,935	300,871	320,271
DS	23,147	28,563	29,274	30,130	25,839	28,675	31,069	34,958	66,598	111,114	120,541
메모리	17,494	21,742	22,269	23,061	19,396	21,596	23,307	26,844	44,133	84,565	91,143
DRAM	9,879	12,649	13,470	14,640	12,536	13,857	15,177	17,730	26,387	50,638	59,300
NAND	7,614	9,093	8,799	8,421	6,860	7,739	8,130	9,113	17,746	33,927	31,842
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	7,069	6,443	7,079	7,762	8,115	22,465	26,549	29,398
SDC	5,389	7,652	8,003	8,113	5,887	6,839	7,730	8,151	30,979	29,157	28,606
MX/NW	33,530	27,379	30,520	25,792	35,083	29,475	32,215	27,592	112,412	117,222	124,366
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,354	17,621	18,439	18,226	18,872	70,838	70,747	73,158
<b>QoQ/YoY(%)</b>	6%	3%	7%	-4%	3%	-1%	8%	0%	-14%	16%	6%
DS	7%	23%	2%	3%	-14%	11%	8%	13%	-32%	67%	8%
메모리	11%	24%	2%	4%	-16%	11%	8%	15%	-36%	92%	8%
DRAM	2%	28%	6%	9%	-14%	11%	10%	17%	-37%	92%	17%
NAND	27%	19%	-3%	-4%	-19%	13%	5%	12%	-34%	91%	-6%
SDC	-44%	42%	5%	1%	-27%	16%	13%	5%	-10%	-6%	-2%
MX/NW	34%	-18%	11%	-15%	36%	-16%	9%	-14%	-7%	4%	6%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	4%	-4%	5%	-1%	4%	-4%	0%	3%
<b>영업이익</b>	6,606	10,444	9,183	6,493	5,118	5,245	7,962	8,516	6,567	32,726	26,840
DS	1,911	6,451	3,864	2,878	766	1,295	2,714	4,115	-14,868	15,103	8,890
메모리	2,680	6,860	5,313	5,234	3,136	3,041	3,520	4,783	-12,364	20,087	14,479
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,772	3,310	3,415	4,062	5,393	-995	15,661	16,179
NAND	685	2,136	1,141	462	-174	-374	-542	-610	-11,369	4,425	-1,700
SDC	343	1,009	1,508	927	553	840	1,522	1,133	5,561	3,787	4,048
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,083	3,141	2,241	2,760	2,397	13,006	10,642	10,539
VD/가전/하만	769	805	888	618	658	869	966	870	2,427	3,080	3,363
<b>OPM(%)</b>	9%	14%	12%	9%	7%	7%	10%	10%	3%	11%	8%
DS	8%	23%	13%	10%	3%	5%	9%	12%	-22%	14%	7%
메모리	15%	32%	24%	23%	16%	14%	15%	18%	-28%	24%	16%
DRAM	20%	37%	31%	33%	26%	25%	27%	30%	-4%	31%	27%
NAND	9%	23%	13%	5%	-3%	-5%	-7%	-7%	-64%	13%	-5%
SDC	6%	13%	19%	11%	9%	12%	20%	14%	18%	13%	14%
MX/NW	10%	8%	9%	8%	9%	8%	9%	9%	12%	9%	8%
VD/가전/하만	5%	4%	5%	3%	4%	5%	5%	5%	3%	4%	5%

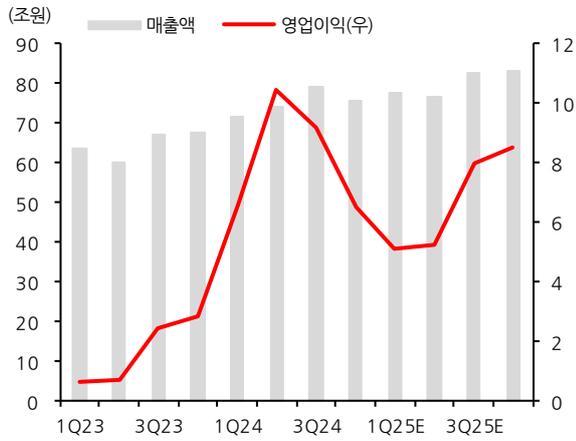
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>DS(메모리)</b>											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-12%	-8%	18%	15%	18%	10%	15%	9%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	20%	-10%	-5%	-2%	-1%	-44%	60%	5%
NAND B/G	-3%	-4%	-8%	-3%	-12%	23%	15%	18%	18%	12%	8%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	31%	21%	7%	-5%	-10%	-7%	-6%	-5%	-45%	65%	-16%
<b>SDC</b>											
Rigid 출하량(백만 unit)	36	49	50	49	42	47	48	50	154	183	187
QoQ/YoY(%)	-10%	36%	3%	-1%	-14%	10%	3%	4%	-24%	19%	2%
Flexible 출하량(백만 unit)	39	53	55	55	36	44	52	55	233	202	188
QoQ/YoY(%)	-47%	37%	3%	-1%	-34%	22%	18%	6%	-6%	-13%	-7%
<b>MX/NW</b>											
스마트폰출하량(백만대)	60	54	58	51	58	55	59	54	226	223	225
QoQ/YoY(%)	14%	-10%	8%	-13%	14%	-6%	9%	-10%	-12%	-1%	1%
<b>VD/가전</b>											
VD TV 판매량(백만대)	8	8	8	9	8	8	8	9	35	33	34
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	1%	10%	-8%	1%	3%	10%	-7%	-6%	3%

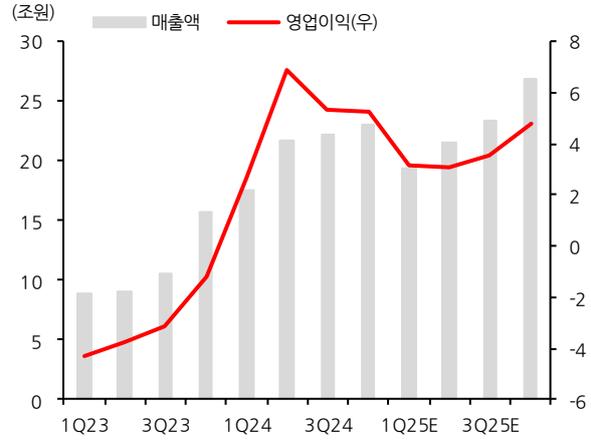
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 분기별 매출액 및 영업이익



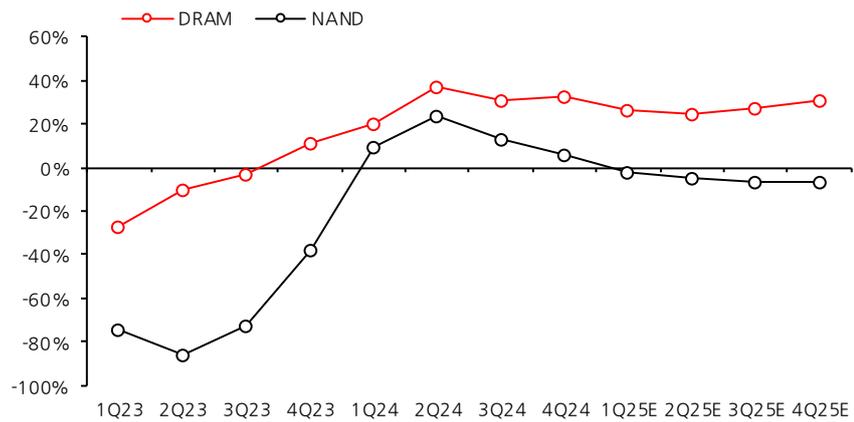
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 분기별 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	302,231	258,935	300,871	320,271	337,482
매출총이익	112,190	78,547	114,287	113,167	132,606
영업이익	43,377	6,567	32,726	26,840	44,234
EBITDA	82,484	45,234	74,614	70,748	90,612
순이자손익	2,372	3,592	4,250	6,285	5,600
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1,091	888	767	834	796
세전계속사업손익	46,440	11,006	37,529	33,811	50,480
당기순이익	55,654	15,487	34,451	28,672	42,807
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	28,099	41,951
<b>증가율(%)</b>					
매출액	46.6	-14.3	16.2	6.4	5.4
영업이익	73.3	-84.9	398.3	-18.0	64.8
EBITDA	91.5	-45.2	65.0	-5.2	28.1
순이익	137.9	-72.2	122.4	-16.8	49.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	37.1	30.3	38.0	35.3	39.3
영업이익률	14.4	2.5	10.9	8.4	13.1
EBITDA 이익률	27.3	17.5	24.8	22.1	26.8
세전이익률	15.4	4.3	12.5	10.6	15.0
순이익률	18.4	6.0	11.5	9.0	12.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	62,181	44,137	64,266	63,550	85,814
당기순이익	55,654	15,487	34,451	28,672	42,807
자산상각비	39,108	38,667	41,888	43,908	46,377
운전자본증감	-16,999	-5,459	-3,778	-7,792	-2,098
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-4,791	-4,828	-2,028
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	-1,283	-5,275	-2,265
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	1,662	3,693	2,299
투자현금흐름	-31,603	-16,923	-89,879	-57,884	-61,208
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-55,188	-57,649	-55,736
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-1,971	-1,704	-2,325
투자자산 감소(증가)	18,743	45,559	-33,122	2,269	-2,246
재무현금흐름	-19,390	-8,593	-5,016	-14,341	-10,469
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	3,424	-4,537	-687
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,782
배당금의 지급	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,782
총현금흐름	88,728	52,007	70,531	71,343	87,912
(-)운전자본증가(감소)	7,255	5,290	5,188	7,792	2,098
(-)설비투자	49,430	57,611	55,268	57,649	55,736
(+)자산매각	-3,455	-2,813	-1,891	-1,704	-2,325
Free Cash Flow	28,587	-13,708	8,185	4,197	27,753
(-)기타투자	7,204	2,227	-1,813	800	901
잉여현금	21,383	-15,934	9,997	3,397	26,852
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	22,760	37,511
(+) Dep	39,108	38,667	41,888	43,908	46,377
(-)운전자본투자	7,255	5,290	5,188	7,792	2,098
(-)Capex	49,430	57,611	55,268	57,649	55,736
OpFCF	13,870	-19,474	11,475	1,228	26,054

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	213,529	214,707	236,149
현금성자산	114,784	91,772	97,658	86,714	103,097
매출채권	41,871	43,281	49,730	54,558	56,586
재고자산	52,188	51,626	55,647	60,923	63,188
비유동자산	229,954	259,969	280,880	297,959	311,339
투자자산	41,691	49,971	54,275	55,909	57,606
유형자산	168,045	187,256	204,023	220,850	233,174
무형자산	20,218	22,742	22,581	21,200	20,559
<b>자산총계</b>	<b>448,425</b>	<b>455,906</b>	<b>494,409</b>	<b>512,666</b>	<b>547,489</b>
유동부채	78,345	75,719	86,962	87,739	90,272
매입채무	58,747	53,550	58,139	61,832	64,131
유동성이자부채	6,236	8,423	13,147	9,595	9,167
비유동부채	15,330	16,509	18,083	17,462	17,582
비유동이자부채	4,097	4,262	3,785	2,800	2,541
<b>부채총계</b>	<b>93,675</b>	<b>92,228</b>	<b>105,045</b>	<b>105,201</b>	<b>107,855</b>
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	372,935	391,224	423,393
자본조정	1,938	1,280	999	810	810
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>354,750</b>	<b>363,678</b>	<b>389,365</b>	<b>407,465</b>	<b>439,634</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	8,969	2,225	5,433	4,508	6,829
BPS	50,817	52,002	55,830	58,495	63,231
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
CFPS	13,062	7,656	10,383	10,503	12,942
ROA(%)	12.5	3.2	7.1	5.6	7.9
ROE(%)	17.1	4.1	9.2	7.2	10.1
ROIC(%)	15.5	1.9	10.9	7.6	11.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.2	35.3	13.4	11.6	7.7
PBR	1.1	1.5	1.3	0.9	0.8
PSR	1.2	2.1	1.6	1.1	1.1
PCR	4.2	10.3	7.0	5.0	4.0
EV/EBITDA	3.2	9.7	5.5	3.9	2.8
배당수익률	2.6	1.8	2.0	2.7	2.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	26.4	25.4	27.0	25.8	24.5
Net debt/Equity	-29.4	-21.7	-20.7	-18.2	-20.8
Net debt/EBITDA	-126.6	-174.8	-108.2	-105.0	-100.9
유동비율	278.9	258.8	245.5	244.7	261.6
이자보상배율(배)	56.8	7.1	35.2	28.0	61.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	59.2	65.1	65.3	68.5	66.9
현금+투자자산	40.8	34.9	34.7	31.5	33.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	2.8	3.4	4.2	3.0	2.6
자기자본	97.2	96.6	95.8	97.0	97.4

[ Compliance Notice ]

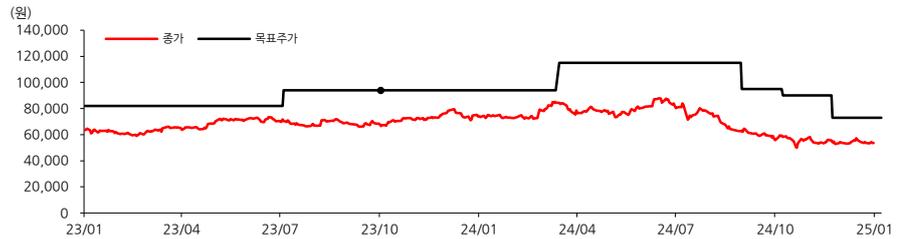
(공표일:2025년 02월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼성전자 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.02.01	2023.03.23	2023.04.10	2023.05.03	2023.05.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		82,000	82,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	95,000	95,000	90,000
일 시	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13	2025.02.03		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	90,000	73,000	73,000	73,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	94,000	-23.20	-9.26
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%