

Morning Meeting Brief

Asset Allocation

글로벌 증시의 하단을 방어해줄 기업실적 상향조정

- 기업실적 컨센서스 상승과 제조업 경기 회복 신호는 글로벌 증시 하단을 방어할 것으로 예상
- 양호한 4Q24 실적시즌 기대. 글로벌 주식시장 가격 조정시 비중 확대 전략 유효
- 높아진 금리로 장기국채 투자매력도 확대. 높아진 가격 변동성은 대비 필요

조승빈. Seungbin.cho@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q24 Preveiw] 삼성전자: 흑독했던 24년 겨울

- 4Q24 매출액 76.6조원, 영업이익 7.6조원으로 컨센서스(8.9조원)대비 하회 전망
- 메모리 가격 하락, 파운드리 적자 지속, 디스플레이 수익성 악화에 따른 영향
- 2H25, 메모리 반도체 업황 회복 및 HBM 공급 확대에 따른 실적 개선 기대

신석환. seokhwan.shin@daishin.com

자산배분

Asset Allocation 조승빈
seungbin.cho@daishin.com

글로벌 증시의 하단을 방어해줄 기업실적 상향조정

투자 환경: 양호한 경기 흐름에 기업실적 상향조정 뒷받침. 글로벌 증시 조정은 비중확대 기회

- 1) OECD 경기선행지수 확산비율이 높은 수준을 유지하는 가운데 G20 경기선행지수 개선 지속
- 2) 연준의 매파적 스탠스로 인한 국채금리 상승과 달러 강세는 글로벌 금융시장의 불확실성 요인
- 3) 기업실적 컨센서스 상승과 제조업 경기 회복 신호는 글로벌 증시 하단을 방어할 것으로 예상

자산배분 전략: 주식 비중 확대와 채권 중립 투자 의견 유지

- 1) 주식: 양호한 4Q24 실적시즌 기대. 글로벌 주식시장 가격 조정시 비중 확대 전략 유효
 - 양호한 글로벌 경기와 유동성 개선 흐름으로 글로벌 주식시장 상승추세 지속 가능성 확대
 - 4Q24 실적시즌을 앞두고 전세계 주가지수 EPS 컨센서스 상승 전환. 긍정적인 실적시즌 기대
 - 글로벌 제조업 경기의 회복이 본격화될 경우 미국 증시 중심의 쏠림 현상도 완화될 것으로 예상
- 2) 채권: 높아진 금리로 장기국채 투자 매력도 확대. 높아진 가격 변동성은 대비 필요
 - 12월 FOMC의 매파적 결과는 연방기금금리 선물시장에 빠르게 반영. 단기적으로 금리 안정 기대
 - 국채금리 상승은 글로벌 금융시장의 불확실성 요인이지만 장기적으로 장기국채 투자 매력도 상승
 - 연준의 기준금리 인하 방향성은 유효. 미국 경제지표 서프라이즈 지수 하락도 국채금리 안정 요인

투자환경을 바꿀 수 있는 변수

- 1) 트럼프 정책에 대한 시장의 우려: 추가 관세 부과, 재정적자 확대 가능성, 미국 대선주의 등
- 2) 국채금리 상승으로 인한 금리 부담 확대와 주요 금리 스프레드의 확대 가능성

삼성전자 (005930)

신석환

박강호

seokhwan.shin@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

78,000

하향

현재주가

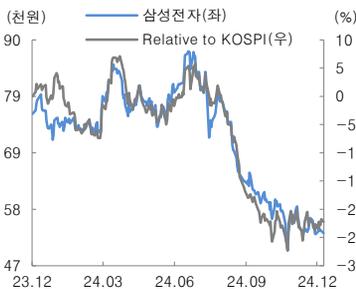
53,200

(24.12.30)

반도체업종

KOSPI	2399.49
시가총액	353,964십억원
시가총액비중	16.50%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 49,900원
120일 평균거래대금	15,560억원
외국인지분율	50.46%
주요주주	삼성생명보험 외 16 인 20.07% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-13.5	-34.7	-32.2
상대수익률	0.5	-6.5	-23.9	-25.0



흑독했던 24년 겨울

- 4Q24 매출액 76.6조원, 영업이익 7.6조원으로 컨센서스(8.9조원)대비 하회 전망
- 메모리 가격 하락, 파운드리 적자 지속, 디스플레이 수익성 악화에 따른 영향
- 2H25, 메모리 반도체 업황 회복 및 HBM 공급 확대에 따른 실적 개선 기대

투자의견 매수(BUY), 목표주가 78,000원으로 하향(-8%)

목표주가는 25년 BPS에 Target P/E 1.3배를 적용, 25년 실적 추정치 조정에 따른 목표주가 하향. 24년과 25년 영업이익은 각각 33.7조원, 35.0조원으로 하향함. 견조한 HBM/서버용 메모리 수요에도 불구하고 동사의 HBM 양산 일정이 기대보다 지연되었으며, B2C(스마트폰, PC) 수요 둔화 및 레거시 메모리 공급 과잉에 따른 반도체 가격 하락이 나타났기 때문

다만 현재 주가는 PBR 0.9배 수준으로 여전히 밸류에이션은 낮은 수준이며, 1H25 메모리 반도체 재고 조정 이후 반도체 업황 회복 기대와 자사주 매입 진행에 따라 추가적인 하락은 제한적으로 판단함

실적 회복 시점은 2H25로 지연

4Q24 매출액 76.6조원(QoQ -3.2%), 영업이익 7.6조원(QoQ -17.7%)으로 컨센서스(영업이익 8.9조원)대비 하회할 것으로 전망함. 사업부별 영업이익은 1) DS 3.8조원(메모리 5.2조원, 파운드리/LSI -1.4조원), 2) DX 2.5조원(모바일 2.2조원), 3) SDC 0.9조원으로 예상하며, 4분기 스마트폰 출하량 감소/메모리 반도체 가격 하락 및 일회성 비용 반영/파운드리 적자 지속/북미 고객사향 경쟁 심화로 인한 디스플레이 수익성 악화에 기인함. 4Q24 DRAM B/G -6% QoQ, DRAM ASP +1% QoQ, 4Q24 NAND B/G -2% QoQ, ASP -4% QoQ로 추정함

25년 매출액 306조원(YoY +1.7%), 영업이익 35.0조원(YoY +3.6%)로 24년 대비 소폭 개선될 것으로 예상. 25년 IT 수요 개선, DDR5/LPDDR5 중심 공급, 주요 고객사향 8단/12단 HBM3E의 점진적 공급 확대에 따른 성장 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	67,780	79,099	77,477	76,605	13.0	-3.2	77,872	77,850	8.3	1.6
영업이익	2,825	9,183	9,786	7,559	167.6	-17.7	8,973	7,876	19.2	4.2

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	258,935	301,688	306,802
영업이익	51,634	43,377	6,567	33,793	35,011
세전순이익	53,352	46,440	11,006	37,526	37,540
총당기순이익	39,907	55,654	15,487	32,648	31,909
지배자분순이익	39,244	54,730	14,473	31,776	31,057
EPS	5,777	8,057	2,131	4,678	4,572
PER	13.6	6.9	36.8	12.0	12.2
BPS	43,611	50,817	52,002	55,173	58,261
PBR	1.8	1.1	1.5	1.0	0.9
ROE	13.9	17.1	4.1	8.7	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.