



삼성전자 (005930)

1분기 선방했으나, 2분기 감익 불가피

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 73,000원

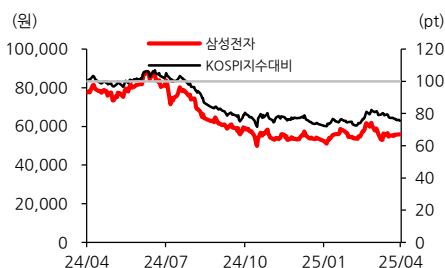
현재 주가(4/30)	55,500원
상승여력	▲31.5%
시가총액	3,285,399억원
발행주식수	5,919,638천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 49,900원
90 일 일평균 거래대금	10,667.7억원
외국인 지분율	49.9%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.8	3.4	-6.1	-28.4
상대수익률(KOSPI)	-7.8	2.6	-4.7	-23.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	324,579	337,557
영업이익	6,567	32,726	31,745	40,241
EBITDA	45,234	75,357	77,345	87,997
지배주주순이익	14,473	33,621	34,103	41,715
EPS	2,225	5,433	5,514	6,789
순차입금	-79,086	-93,285	-92,351	-110,937
PER	35.3	9.8	10.1	8.2
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.7	3.5	3.5	2.9
배당수익률	1.8	2.7	2.6	2.6
ROE	4.1	9.0	8.6	10.0

주가 추이



1Q25 Review : MX가 주도한 실적

1Q25 실적은 매출액 79,1조원(+4% QoQ), 영업이익 6.7조원(+3% QoQ) 기록. 부문별 영업이익은 DS 1.1조원(메모리 3.4조원), SDC 0.5조원, DX 4.7조원(MX/NW 4.3조원, VD/가전 0.3조원), 하반 0.3조원 등으로 구성. 잠정실적 당시 추정 내용과 대부분 부합

MX가 전사 실적을 주도, 갤럭시 S25 신규 출시 효과와 일부 수요 Pull-in 효과, 그리고 우호적인 환 영향 등이 매출 확대에 복합적으로 작용했으며, 이익 단에서는 메모리 등 부품 가격 하락에 따른 원가 절감 효과와 일부 일회성 이익 등이 긍정적으로 작용한 것으로 추정

한편 DS는 전분기 대비 큰 폭 감익하며 기존 시장 예상을 벗어나지 못함. 디램 출하량은 전분기 대비 +1% 수준으로 중국발 Set 및 AI 수요 개선에 따라 당초 기대를 상회했으나, HBM 출하 감소에 따른 Mix 악화에 따라 Blended ASP가 -19% 하락 추정. 낸드는 출하량과 Blended ASP가 각각 -10%, -16% 하락하며 적자전환 추정. 또한 LSI/파운드리도 가동률 개선이 이루어지지 못함에 따라 실적 부진 지속

2Q25 영업이익 6.2조원 전망

2Q25 예상실적은 매출액 76.9조원(-3% QoQ), 영업이익 6.2조원(-7% QoQ)으로 1Q25 대비 감익 전망. 전분기 기저효과와 관세 유예 기간 고객 선수요 반영에 따른 메모리 출하량 증가로 DS 영업이익이 2.1조원 수준으로 개선되겠으나, 갤럭시 S25 신규 출시 효과가 둔화됨에 따른 MX 감익을 상쇄하지는 못할 것으로 예상. 또한 HBM3E 12단 제품의 더딘 판매 확대 영향으로 디램에서의 Mix 개선 효과도 다소 제한될 것으로 판단

주가 하방 경직적이나 상승 모멘텀 다소 부족

동사에 대해 투자의견과 목표주가 유지. 최근 동사 주가는 올해 예상 BPS 기준 P/B 0.9X 수준에 머물며 부진한 흐름이 지속. 주가의 추가 하방은 제한적일 수밖에 없는 구간이나, 단기간 내 유의미한 주가 반등을 기대할 수 있는 모멘텀도 부족한 구간

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	76,898	83,217	85,324	300,871	324,579	337,557
DS	23,147	28,563	29,274	30,130	25,131	28,110	30,673	36,989	111,114	120,902	135,788
메모리	17,494	21,742	22,269	23,061	19,128	21,667	23,866	29,274	84,565	93,935	103,125
DRAM	9,879	12,649	13,470	14,640	12,515	14,299	15,510	19,217	50,638	61,541	68,204
NAND	7,614	9,093	8,799	8,421	6,612	7,368	8,356	10,057	33,927	32,394	34,921
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	7,069	6,003	6,443	6,807	7,714	26,549	26,967	32,663
SDC	5,389	7,652	8,003	8,113	5,944	6,935	7,954	8,387	29,157	29,220	29,632
MX/NW	33,530	27,379	30,520	25,792	36,930	29,392	32,329	27,141	117,222	125,791	122,634
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,354	17,929	18,955	18,753	19,300	70,747	74,938	75,476
QoQ/YoY(%)	6%	3%	7%	-4%	4%	-3%	8%	3%	16%	8%	4%
DS	7%	23%	2%	3%	-17%	12%	9%	21%	67%	9%	12%
메모리	11%	24%	2%	4%	-17%	13%	10%	23%	92%	11%	10%
DRAM	2%	28%	6%	9%	-15%	14%	8%	24%	92%	22%	11%
NAND	27%	19%	-3%	-4%	-21%	11%	13%	20%	91%	-5%	8%
SDC	-44%	42%	5%	1%	-27%	17%	15%	5%	-6%	0%	1%
MX/NW	34%	-18%	11%	-15%	43%	-20%	10%	-16%	4%	7%	-3%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	4%	-2%	6%	-1%	3%	0%	6%	1%
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	6,219	8,750	10,090	32,726	31,745	40,241
DS	1,911	6,451	3,864	2,878	1,104	2,069	3,536	5,974	15,103	12,682	21,259
메모리	2,680	6,860	5,313	5,234	3,430	4,141	4,460	6,532	20,087	18,564	23,083
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,772	3,646	4,557	4,859	6,556	15,661	19,617	22,618
NAND	685	2,136	1,141	462	-215	-416	-398	-24	4,425	-1,053	465
SDC	343	1,009	1,508	927	523	852	1,566	1,166	3,787	4,107	4,303
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,083	4,271	2,445	2,749	2,131	10,642	11,596	11,363
VD/가전/하만	769	805	888	618	634	853	900	819	3,080	3,206	3,316
OPM(%)	9%	14%	12%	9%	8%	8%	11%	12%	11%	10%	12%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	7%	12%	16%	14%	10%	16%
메모리	15%	32%	24%	23%	18%	19%	19%	22%	24%	20%	22%
DRAM	20%	37%	31%	33%	29%	32%	31%	34%	31%	32%	33%
NAND	9%	23%	13%	5%	-3%	-6%	-5%	0%	13%	-3%	1%
SDC	6%	13%	19%	11%	9%	12%	20%	14%	13%	14%	15%
MX/NW	10%	8%	9%	8%	12%	8%	9%	8%	9%	9%	9%
VD/가전/하만	5%	4%	5%	3%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	4%

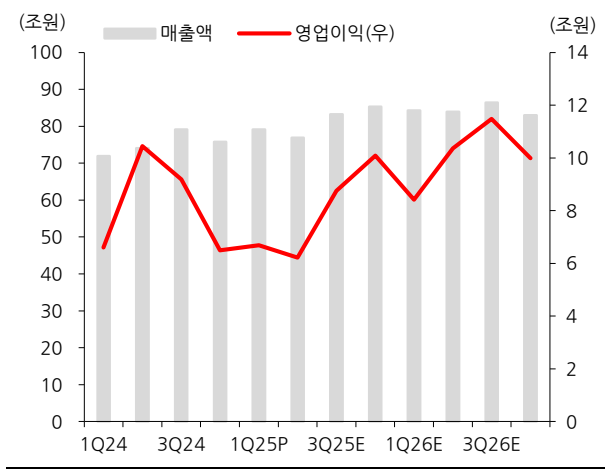
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성전자 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-12%	1%	12%	10%	18%	15%	11%	12%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	20%	-19%	3%	0%	5%	60%	4%	4%
NAND B/G	-3%	-4%	-8%	-3%	-10%	16%	15%	18%	12%	5%	12%
NAND ASP Growth (QoQ/YoY)	31%	21%	7%	-5%	-16%	-3%	0%	2%	65%	-14%	0%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	36	49	50	49	42	47	48	50	183	187	189
QoQ/YoY(%)	-10%	36%	3%	-1%	-14%	10%	3%	4%	19%	2%	1%
Flexible 출하량(백만 unit)	39	53	55	55	36	44	52	55	202	188	200
QoQ/YoY(%)	-47%	37%	3%	-1%	-34%	22%	18%	6%	-13%	-7%	6%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	54	58	51	61	53	57	50	223	222	218
QoQ/YoY(%)	14%	-10%	8%	-13%	21%	-13%	8%	-13%	-1%	0%	-2%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	8	8	8	9	8	8	8	9	33	33	34
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	1%	10%	-12%	5%	3%	10%	-6%	2%	3%

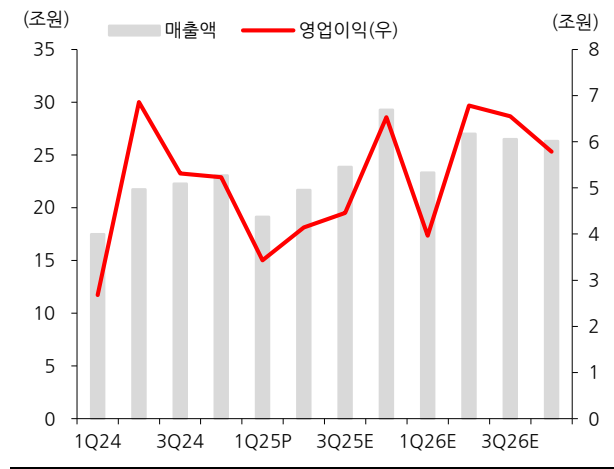
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 분기별 매출액 및 영업이익



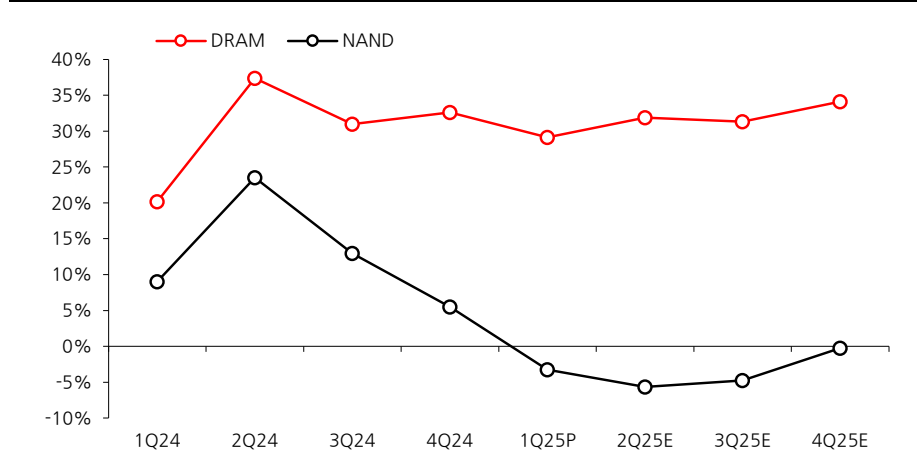
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	302,231	258,935	300,871	324,579	337,557
매출총이익	112,190	78,547	114,309	119,850	128,736
영업이익	43,377	6,567	32,726	31,745	40,241
EBITDA	82,484	45,234	75,357	77,345	87,997
순이자손익	2,372	3,592	4,050	5,181	5,393
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1,091	888	751	829	783
세전계속사업손익	46,440	11,006	37,530	38,851	47,523
당기순이익	55,654	15,487	34,451	34,799	42,566
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	34,103	41,715
증가율(%)					
매출액	46.6	-14.3	16.2	7.9	4.0
영업이익	73.3	-84.9	398.3	-3.0	26.8
EBITDA	91.5	-45.2	66.6	2.6	13.8
순이익	137.9	-72.2	122.5	1.0	22.3
이익률(%)					
매출총이익률	37.1	30.3	38.0	36.9	38.1
영업이익률	14.4	2.5	10.9	9.8	11.9
EBITDA 이익률	27.3	17.5	25.0	23.8	26.1
세전이익률	15.4	4.3	12.5	12.0	14.1
순이익률	18.4	6.0	11.5	10.7	12.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	62,181	44,137	72,983	64,292	88,538
당기순이익	55,654	15,487	34,451	34,799	42,566
자산상각비	39,108	38,667	42,631	45,600	47,757
운전자본증감	-16,999	-5,459	-1,568	1,878	-555
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	-52	-350
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	327	-401
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	1,126	92
투자현금흐름	-31,603	-16,923	-85,382	-53,101	-62,467
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-51,250	-51,537	-55,703
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-2,979	-3,448
투자자산 감소(증가)	18,743	45,559	-31,923	2,321	-2,298
재무현금흐름	-19,390	-8,593	-7,797	-12,261	-11,369
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	-2,457	-1,587
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,864	-11,621	-9,809	-9,782
배당금의 지급	-9,814	-9,864	-9,809	-9,809	-9,782
총현금흐름	88,728	52,007	77,398	62,414	89,093
(-)운전자본증가(감소)	7,255	5,290	-368	-1,878	555
(-)설비투자	49,430	57,611	51,406	51,537	55,703
(+)자산매각	-3,455	-2,813	-2,163	-2,979	-3,448
Free Cash Flow	28,587	-13,708	24,197	9,777	29,388
(-)기타투자	7,204	2,227	1,825	906	1,019
잉여현금	21,383	-15,934	22,372	8,870	28,368
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	28,434	36,044
(+) Dep	39,108	38,667	42,631	45,600	47,757
(-)운전자본투자	7,255	5,290	-368	-1,878	555
(-)Capex	49,430	57,611	51,406	51,537	55,703
OpFCF	13,870	-19,474	21,634	24,375	27,543

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	227,062	223,586	241,926
현금성자산	114,784	91,772	112,615	109,224	126,223
매출채권	41,871	43,281	53,246	53,298	53,648
재고자산	52,188	51,626	51,755	51,428	51,829
비유동자산	229,954	259,969	287,470	298,121	311,316
투자자산	41,691	49,971	57,786	59,521	61,323
유형자산	168,045	187,256	205,945	215,230	226,517
무형자산	20,218	22,742	23,739	23,369	23,476
자산총계	448,425	455,906	514,532	521,707	553,243
유동부채	78,345	75,719	93,326	93,567	93,025
매입채무	58,747	53,550	61,523	62,649	62,741
유동성이자부채	6,236	8,423	15,380	13,828	12,500
비유동부채	15,330	16,509	19,014	18,496	18,641
비유동이자부채	4,097	4,262	3,950	3,045	2,786
부채총계	93,675	92,228	112,340	112,064	111,666
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	394,806	426,739
자본조정	1,938	1,280	15,873	-969	-969
자기주식	0	0	-1,812	-1,812	-1,812
자본총계	354,750	363,678	402,192	409,643	441,576

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	8,969	2,225	5,433	5,514	6,789
BPS	50,817	52,002	57,663	58,760	63,461
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
CFPS	13,062	7,656	11,394	9,189	13,116
ROA(%)	12.5	3.2	6.9	6.6	7.8
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	8.6	10.0
ROIC(%)	15.5	1.9	11.0	9.9	12.1
Multiples(x, %)					
PER	6.2	35.3	9.8	10.1	8.2
PBR	1.1	1.5	0.9	0.9	0.9
PSR	1.2	2.1	1.2	1.2	1.1
PCR	4.2	10.3	4.7	6.0	4.2
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	3.5	2.9
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	26.4	25.4	27.9	27.4	25.3
Net debt/Equity	-29.4	-21.7	-23.2	-22.5	-25.1
Net debt/EBITDA	-126.6	-174.8	-123.8	-119.4	-126.1
유동비율	278.9	258.8	243.3	239.0	260.1
이자보상배율(배)	56.8	7.1	36.2	34.2	49.5
자산구조(%)					
투하자본	59.2	65.1	62.5	63.4	62.0
현금+투자자산	40.8	34.9	37.5	36.6	38.0
자본구조(%)					
차입금	2.8	3.4	4.6	4.0	3.3
자기자본	97.2	96.6	95.4	96.0	96.7

[Compliance Notice]

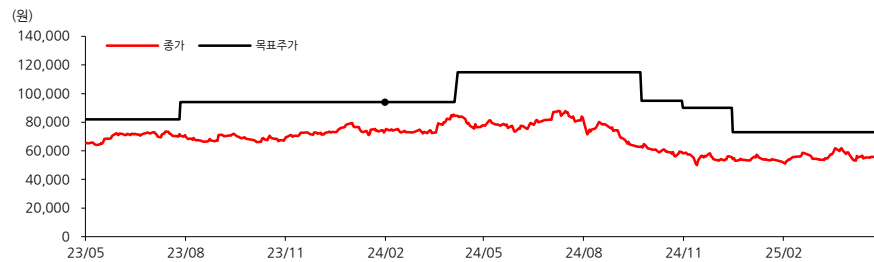
(공표일: 2025년 05월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.03	2023.05.16	2023.06.05	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		82,000	82,000	82,000	94,000	94,000
일 시	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	115,000	115,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	95,000	90,000	90,000	73,000	73,000
일 시	2025.02.03	2025.02.21	2025.02.28	2025.04.09	2025.05.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	73,000	73,000	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 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%