



삼성전자 (005930)

하반기 좋아질 부분들에 집중할 때

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 79,000원

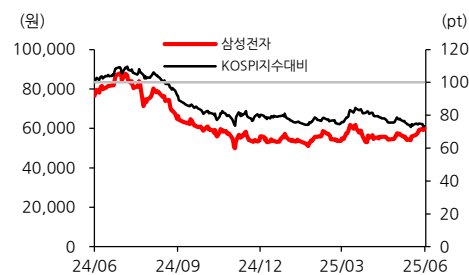
현재 주가(6/12)	59,500원
상승여력	▲32.8%
시가총액	3,522,185억원
발행주식수	5,919,638천주
52 주 최고가 / 최저가	87,800 / 49,900원
90 일 일평균 거래대금	9,502.72억원
외국인 지분율	49.8%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	8.4	6.4	-22.2
상대수익률(KOSPI)	-8.7	-5.0	-11.2	-29.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	321,862	338,489
영업이익	6,567	32,726	33,677	42,765
EBITDA	45,234	75,357	80,336	90,744
지배주주순이익	14,473	33,621	35,781	43,520
EPS	2,225	5,433	5,879	7,193
순차입금	-79,086	-93,285	-112,816	-137,924
PER	35.3	9.8	10.1	8.3
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.7	3.5	3.5	2.8
배당수익률	1.8	2.7	2.4	2.4
ROE	4.1	9.0	8.8	9.9

주가 추이



2Q25 Preview : 악재는 모두 털고 간다

2Q25 예상실적은 매출액 75.7조원(-4% QoQ), 영업이익 6.1조원(-8% QoQ)으로 전분기 대비 소폭 감익 전망. DS 부문 이익이 컨벤셔널 디램 가격의 전반적인 상승으로 인해 전분기 대비 개선(1Q25 1.1조원 → 2Q25E 2.2조원)되겠으나, 환율 하락에 따른 부정적 효과와 HBM3E 12단 시장 진입 지연에 따른 출하량의 제한적 증가, 그리고 파운드리 적자 개선 지연 등의 악재들로 인해 이익 개선이 다소 제한 될 것으로 판단. 이에 따라 MX 부문 비수기 진입(갤럭시 S25 시리즈 출시 효과 및 일회성 이익 효과 제거)에 따른 감익을 모두 상쇄하지는 못할 것으로 판단. 다만 2Q25 실적이 바닥이 될 가능성

하반기 좋아질 부분들에 집중할 때

지금부터는 하반기로 가면서 좋아질 수 있는 부분들에 좀 더 집중할 때라 판단. 당사가 주목하는 포인트들은 두 가지. 첫 번째는 컨벤셔널 디램의 공급 제약 심화. 현재 컨벤셔널 디램 시장은 D5와 D4 모두 생산능력의 한계와 종산(D4) 이슈로 인해 공급 측면에서의 제약이 심화 되고 있으며 이에 따라 하반기 가격 강세 지속될 가능성. 동사는 경쟁사 대비 상대적으로 컨벤셔널 디램 생산에 여유가 있는 만큼 기회가 될 것으로 판단

두 번째는 HBM3E 12단에서의 성과. 당초 목표 대비 엔비디아향 진입이 지연되면서 올해 시장 기회를 많이 놓친 점은 아쉬우나, 연내 진입이 불투명할 수 있다는 시장의 우려는 다소 과도하다 판단. 특히 동사가 경쟁사 대비 공격적인 가격 정책을 가져갈 경우 엔비디아의 HBM 벤더 다변화 필요성과 맞물려 유효한 판매전략이 될 수 있다 판단. 하반기 중 벤더 진입, 내년 시장에서 유의미한 점유율 확보 기대

목표주가 7.9만원으로 상향

올해 이익 추정치 상향과 메모리 부문 Target Multiple 할인을 축소를 반영해 목표주가를 기존 7.3만원에서 7.9만원으로 상향. 이는 올해 예상 BPS 기준 P/B 1.2X 수준으로 하반기 개선될 실적 모멘텀과 자사주 추가 소각 카드, 그리고 경쟁사와의 밸류 갭을 고려할 때 도달 가능한 밸류에이션 레벨이라 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	75,674	82,782	84,266	300,871	321,862	338,489
DS	23,147	28,563	29,274	30,130	25,131	27,796	31,583	37,161	111,114	121,671	138,037
메모리	17,494	21,742	22,269	23,061	19,128	21,488	24,968	29,664	84,565	95,247	105,600
DRAM	9,879	12,649	13,470	14,640	12,515	14,273	16,442	19,401	50,638	62,631	70,916
NAND	7,614	9,093	8,799	8,421	6,612	7,215	8,527	10,263	33,927	32,616	34,684
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	7,069	6,003	6,308	6,615	7,497	26,549	26,424	32,437
SDC	5,389	7,652	8,003	8,113	5,944	6,791	7,730	8,151	29,157	28,615	29,443
MX/NW	33,530	27,379	30,520	25,792	36,930	28,796	31,439	26,403	117,222	123,567	121,734
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,354	17,929	18,785	18,523	19,044	70,747	74,281	75,247
QoQ/YoY(%)	6%	3%	7%	-4%	4%	-4%	9%	2%	16%	7%	5%
DS	7%	23%	2%	3%	-17%	11%	14%	18%	67%	10%	13%
메모리	11%	24%	2%	4%	-17%	12%	16%	19%	92%	13%	11%
DRAM	2%	28%	6%	9%	-15%	14%	15%	18%	92%	24%	13%
NAND	27%	19%	-3%	-4%	-21%	9%	18%	20%	91%	-4%	6%
SDC	-44%	42%	5%	1%	-27%	14%	14%	5%	-6%	-2%	3%
MX/NW	34%	-18%	11%	-15%	43%	-22%	9%	-16%	4%	5%	-1%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	4%	-2%	5%	-1%	3%	0%	5%	1%
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	6,142	10,138	10,711	32,726	33,677	42,765
DS	1,911	6,451	3,864	2,878	1,104	2,206	4,825	6,714	15,103	14,849	23,852
메모리	2,680	6,860	5,313	5,234	3,430	4,268	5,880	7,409	20,087	20,987	26,149
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,772	3,646	4,711	5,977	7,064	15,661	21,398	25,581
NAND	685	2,136	1,141	462	-215	-443	-97	345	4,425	-410	568
SDC	343	1,009	1,508	927	523	769	1,508	1,119	3,787	3,918	4,241
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,083	4,271	2,394	2,916	2,071	10,642	11,652	11,391
VD/가전/하만	769	805	888	618	634	773	889	808	3,080	3,104	3,282
OPM(%)	9%	14%	12%	9%	8%	8%	12%	13%	11%	10%	13%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	8%	15%	18%	14%	12%	17%
메모리	15%	32%	24%	23%	18%	20%	24%	25%	24%	22%	25%
DRAM	20%	37%	31%	33%	29%	33%	36%	36%	31%	34%	36%
NAND	9%	23%	13%	5%	-3%	-6%	-1%	3%	13%	-1%	2%
SDC	6%	13%	19%	11%	9%	11%	20%	14%	13%	14%	14%
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

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-12%	1%	12%	10%	18%	15%	11%	10%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	20%	-19%	5%	7%	0%	60%	8%	6%
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%	5%	2%	65%	-12%	-3%
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

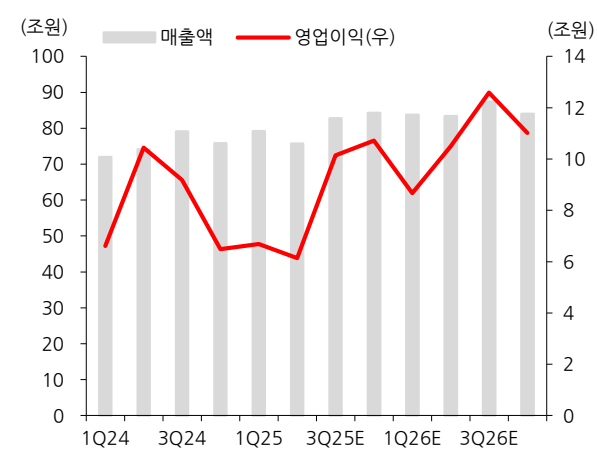
[표3] 삼성전자 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, %)

영업가치	EBITDA		배수	EV	비고
Total	80,336		4.3	343,897	
1) 반도체	50,425		2.8	140,513	SK하이닉스 멀티플 25% 할인 TSMC 멀티플 60% 할인
a. 메모리	48,901		2.7	134,234	
b. 비메모리	1,524		4.1	6,279	
2) DP	10,139		4.0	34,392	지분 84.8% 적용, LG디스플레이 멀티플
3) MX/NW	14,602		10.4	151,861	애플 50% 할인
4) VD/가전	2,778		3.2	9,001	LG전자 멀티플 10% 할인
5) 하만 및 기타	2,391		3.4	8,131	LG이노텍, 현대모비스 평균
비영업가치	지분율	시가총액	할인율	EV	
Total(상장)				16,564	
1) 삼성전기	23.69%	9,889	50%	1,171	
2) 삼성SDI	19.58%	11,889	50%	1,164	
3) 삼성에스디에스	22.58%	10,663	50%	1,204	
4) 삼성바이오로직스	31.22%	74,235	50%	11,588	
5) 삼성중공업	15.23%	15,242	50%	1,161	
6) 제일기획	25.24%	2,186	50%	276	
순차입금				순차입금	
순차입금				-112,816	
목표주가 계산				목표주가 산정	
적정 시가총액				473,276	
발행 주식수				5,969,782,550	
적정 주가				79,279	
목표주가				79,000	6/12일 종가 기준
현재주가				59,500	
Upside				32.8%	

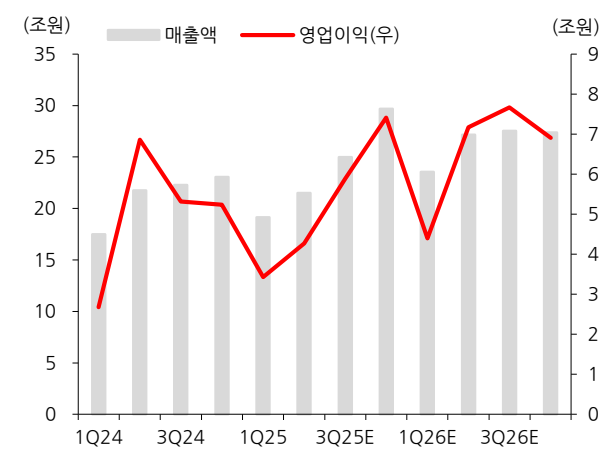
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전자 분기별 매출액 및 영업이익



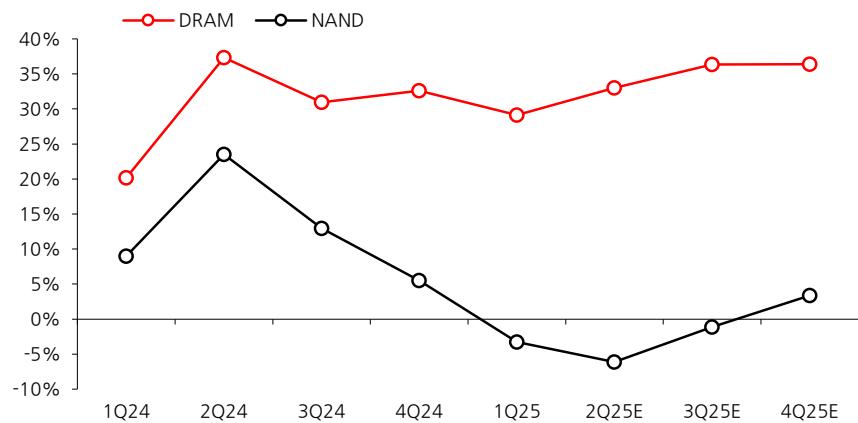
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	321,862	338,489
매출총이익	112,190	78,547	114,309	121,051	131,518
영업이익	43,377	6,567	32,726	33,677	42,765
EBITDA	82,484	45,234	75,357	80,336	90,744
순이자손익	2,372	3,592	4,050	5,267	5,814
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1,091	888	751	724	737
세전계속사업손익	46,440	11,006	37,530	41,029	50,696
당기순이익	55,654	15,487	34,451	36,542	44,409
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	35,781	43,520
증가율(%)					
매출액	46.6	-14.3	16.2	7.0	5.2
영업이익	73.3	-84.9	398.3	2.9	27.0
EBITDA	91.5	-45.2	66.6	6.6	13.0
순이익	137.9	-72.2	122.5	6.1	21.5
이익률(%)					
매출총이익률	37.1	30.3	38.0	37.6	38.9
영업이익률	14.4	2.5	10.9	10.5	12.6
EBITDA 이익률	27.3	17.5	25.0	25.0	26.8
세전이익률	15.4	4.3	12.5	12.7	15.0
순이익률	18.4	6.0	11.5	11.4	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	62,181	44,137	72,983	75,627	91,655
당기순이익	55,654	15,487	34,451	36,542	44,409
자산상각비	39,108	38,667	42,631	46,659	47,979
운전자본증감	-16,999	-5,459	-1,568	-5,925	471
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	989	-760
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	-1,518	-765
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	-3,073	1,658
투자현금흐름	-31,603	-16,923	-85,382	-48,196	-59,033
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-51,250	-50,932	-54,158
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-2,132	-1,955
투자자산 감소(증가)	18,743	45,559	-31,923	5,751	-2,173
재무현금흐름	-19,390	-8,593	-7,797	-11,342	-10,687
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	-8,307	-1,000
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,864	-12,701	-12,767	-9,687
배당금의 지급	-9,814	-9,864	-10,889	-9,811	-9,687
총현금흐름	88,728	52,007	77,398	81,512	91,185
(-)운전자본증가(감소)	7,255	5,290	-368	456	-471
(-)설비투자	49,430	57,611	51,406	50,963	54,158
(+)자산매각	-3,455	-2,813	-2,163	-2,101	-1,955
Free Cash Flow	28,587	-13,708	24,197	27,992	35,542
(-)기타투자	7,204	2,227	1,825	6,351	747
잉여현금	21,383	-15,934	22,372	21,640	34,795
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	29,994	37,461
(+) Dep	39,108	38,667	42,631	46,659	47,979
(-)운전자본투자	7,255	5,290	-368	456	-471
(-)Capex	49,430	57,611	51,406	50,963	54,158
OpFCF	13,870	-19,474	21,634	25,233	31,753

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	227,062	241,748	267,813
현금성자산	114,784	91,772	112,615	123,960	148,068
매출채권	41,871	43,281	53,246	54,484	55,244
재고자산	52,188	51,626	51,755	52,637	53,402
비유동자산	229,954	259,969	287,470	299,346	308,965
투자자산	41,691	49,971	57,786	60,686	62,170
유형자산	168,045	187,256	205,945	213,572	222,939
무형자산	20,218	22,742	23,739	25,089	23,856
자산총계	448,425	455,906	514,532	541,094	576,779
유동부채	78,345	75,719	93,326	88,201	89,929
매입채무	58,747	53,550	61,523	61,872	63,530
유동성이자부채	6,236	8,423	15,380	7,370	6,670
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,789	19,911
비유동이자부채	4,097	4,262	3,950	3,774	3,474
부채총계	93,675	92,228	112,340	107,990	109,840
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	400,815	434,649
자본조정	1,938	1,280	15,873	16,235	16,235
자기주식	0	0	-1,812	-1,719	-1,719
자본총계	354,750	363,678	402,192	433,105	466,938

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	8,969	2,225	5,433	5,879	7,193
BPS	50,817	52,002	57,663	62,704	67,727
DPS	1,444	1,444	1,446	1,450	1,450
CFPS	13,062	7,656	11,394	12,102	13,538
ROA(%)	12.5	3.2	6.9	6.8	7.8
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	8.8	9.9
ROIC(%)	15.5	1.9	11.0	10.3	12.5
Multiples(x, %)					
PER	6.2	35.3	9.8	10.1	8.3
PBR	1.1	1.5	0.9	0.9	0.9
PSR	1.2	2.1	1.2	1.2	1.2
PCR	4.2	10.3	4.7	4.9	4.4
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	3.5	2.8
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	26.4	25.4	27.9	24.9	23.5
Net debt/Equity	-29.4	-21.7	-23.2	-26.0	-29.5
Net debt/EBITDA	-126.6	-174.8	-123.8	-140.4	-152.0
유동비율	278.9	258.8	243.3	274.1	297.8
이자보상배율(배)	56.8	7.1	36.2	59.9	90.1
자산구조(%)					
투하자본	59.2	65.1	62.5	61.6	59.2
현금+투자자산	40.8	34.9	37.5	38.4	40.8
자본구조(%)					
차입금	2.8	3.4	4.6	2.5	2.1
자기자본	97.2	96.6	95.4	97.5	97.9

[Compliance Notice]

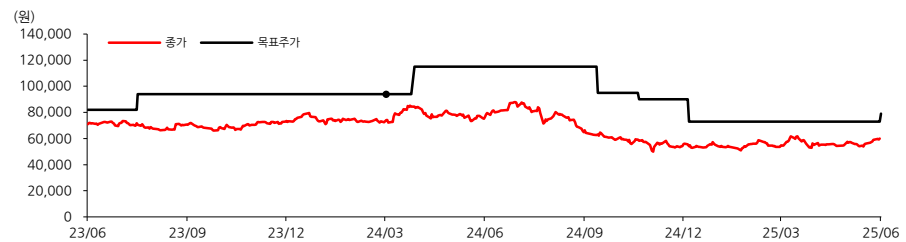
(공표일: 2025년 06월 13일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2025.02.21	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.05.14	2025.06.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	73,000	73,000	73,000	79,000		

[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	-23.63	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000		

[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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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%