



삼성전자 (005930)

이제는 숫자로 증명할 때

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 84,000원

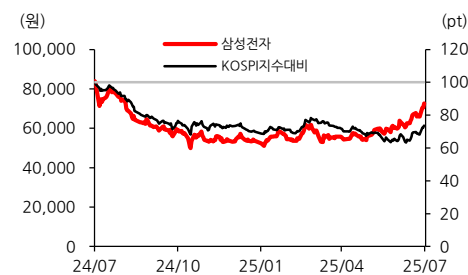
현재 주가(7/31)	71,400원
상승여력	▲17.6%
시가총액	4,226,621억원
발행주식수	5,919,638천주
52 주 최고가 / 최저가	83,900 / 49,900원
90 일 일평균 거래대금	11,188.32억원
외국인 지분율	50.6%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	20.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.4	28.6	36.3	-14.9
상대수익률(KOSPI)	13.7	1.7	7.3	-32.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	317,613	336,054
영업이익	6,567	32,726	29,459	38,472
EBITDA	45,234	75,357	76,014	87,029
지배주주순이익	14,473	33,621	31,552	38,888
EPS	2,225	5,433	5,160	6,406
순차입금	-79,086	-93,285	-107,502	-125,380
PER	35.3	9.8	13.8	11.1
PBR	1.5	0.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	3.5	4.8	4.0
배당수익률	1.8	2.7	2.0	2.0
ROE	4.1	9.0	7.8	9.0

주가 추이



2Q25 Review : 악재를 해소하고 가는 분기

2Q25 연결실적은 매출액 74.6조원(-6% QoQ), 영업이익 4.7조원(-30% QoQ) 기록. 부문별 영업이익은 DS 0.4조원(메모리 2.9조원), SDC 0.5조원, DX 3.3조원(MX/NW 3.1조원, VD/가전 0.2조원), 하만 0.5조원 등으로 구성. 잠정실적 리뷰 당시 추정 내용과 대부분 부합

악재들을 해소하고 가는 분기라는 점에 무게. 잠정실적 리뷰에서 언급했던대로 DS 부문에 약 1.5조원(메모리 1조원, 파운드리 0.5조원 추정) 내외의 대규모 재고 평가 충당금 반영. 메모리는 상반기 HBM 출하량(누적 14억 Gb 내외 추정) 저조에 따른 충당금. 파운드리는 중국 향 AI칩 판매 제약에 따른 충당금

이제는 숫자로 증명할 때

지난 한달간 하반기 실적 개선에 대한 기대감에 테슬라향 신규 수주에 따른 파운드리 정상화 가능성까지 반영되며 약 20% 주가 상승. 이는 '20년 12월 이후 최대 상승폭. 이제는 실적을 통해 주가 상승의 당위성을 확보해야할 시기라 판단

당사는 3Q25 9조원, 4Q25 9.1조원의 시장 기대보다 높은 영업이익 달성을 전망. DS 부문 이익 개선이 핵심. 메모리에서는 AMD, 브로드컴 등으로의 HBM3E 12hi 판매 확대와 컨벤셔널 디램/낸드 가격 상승 효과로 기대. 파운드리에서는 엑시노스 생산에 따른 가동률 상승 효과로 적자 축소 기대. 이에 따라 DS 부문 영업이익은 3Q25 3.8조원 4Q25 4.9조원으로 개선 예상하며, 주가 추가 상승에 당위성을 제공할 것

목표주가 8.4만원으로 상향. 비메모리 멀티플 할인 축소

동사에 대해 투자 의견을 유지하고, 목표주가를 기존 7.9만원에서 8.4만원으로 +6% 상향. SOTP 밸류에이션 과정에서 비메모리 부문에 적용 하던 경쟁사 대비 할인율을 기존 60% 수준에서 40%로 축소한 데 따른 것. 여전히 매우 보수적인 멀티플을 적용 중인 만큼 향후 파운드리에서의 추가 수주 성과와 유의미한 실적 개선이 확인될 경우 리레이팅 가능성은 충분히 열려있다 판단

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	81,927	81,979	300,871	317,613	336,054
DS	23,147	28,563	29,274	30,130	25,131	27,909	30,989	36,119	111,114	120,149	138,052
메모리	17,494	21,742	22,269	23,061	19,128	21,208	23,984	28,677	84,565	92,996	105,354
DRAM	9,879	12,649	13,470	14,640	12,515	13,548	15,630	18,756	50,638	60,450	69,623
NAND	7,614	9,093	8,799	8,421	6,612	7,660	8,354	9,921	33,927	32,547	35,731
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	7,069	6,003	6,701	7,005	7,443	26,549	27,152	32,698
SDC	5,389	7,652	8,003	8,113	5,944	6,394	8,214	8,131	29,157	28,683	30,065
MX/NW	33,530	27,379	30,520	25,792	36,930	29,214	31,447	25,977	117,222	123,568	121,686
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,354	17,929	17,933	18,162	18,637	70,747	72,662	73,792
QoQ/YoY(%)	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	10%	0%	16%	6%	6%
DS	7%	23%	2%	3%	-17%	11%	11%	17%	67%	8%	15%
메모리	11%	24%	2%	4%	-17%	11%	13%	20%	92%	10%	13%
DRAM	2%	28%	6%	9%	-15%	8%	15%	20%	92%	19%	15%
NAND	27%	19%	-3%	-4%	-21%	16%	9%	19%	91%	-4%	10%
SDC	-44%	42%	5%	1%	-27%	8%	28%	-1%	-6%	-2%	5%
MX/NW	34%	-18%	11%	-15%	43%	-21%	8%	-17%	4%	5%	-2%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	4%	-2%	0%	1%	3%	0%	3%	2%
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	9,009	9,089	32,726	29,459	38,472
DS	1,911	6,451	3,864	2,878	1,104	395	3,818	4,937	15,103	10,254	19,580
메모리	2,680	6,860	5,313	5,234	3,430	2,868	4,889	5,728	20,087	16,916	22,391
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,772	3,646	3,075	4,878	5,929	15,661	17,527	22,224
NAND	685	2,136	1,141	462	-215	-207	11	-200	4,425	-611	166
SDC	343	1,009	1,508	927	523	517	1,344	1,171	3,787	3,554	3,932
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,083	4,271	3,116	2,924	2,232	10,642	12,543	11,843
VD/가전/하만	769	805	888	618	634	720	922	749	3,080	3,026	3,116
OPM(%)	9%	14%	12%	9%	8%	6%	11%	11%	11%	9%	11%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	1%	12%	14%	14%	9%	14%
메모리	15%	32%	24%	23%	18%	14%	20%	20%	24%	18%	21%
DRAM	20%	37%	31%	33%	29%	23%	31%	32%	31%	29%	32%
NAND	9%	23%	13%	5%	-3%	-3%	0%	-2%	13%	-2%	0%
SDC	6%	13%	19%	11%	9%	8%	16%	14%	13%	12%	13%
MX/NW	10%	8%	9%	8%	12%	11%	9%	9%	9%	10%	10%
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	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-12%	1%	11%	9%	20%	15%	10%	10%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	20%	-19%	2%	8%	0%	60%	6%	6%
NAND B/G	-3%	-4%	-8%	-3%	-10%	26%	6%	25%	12%	9%	14%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	31%	21%	7%	-5%	-16%	-4%	5%	-5%	65%	-14%	-3%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	36	49	50	49	42	47	53	54	183	195	206
QoQ/YoY(%)	-10%	36%	3%	-1%	-14%	10%	13%	2%	19%	7%	6%
Flexible 출하량(백만 unit)	39	53	55	55	36	42	57	56	202	190	203
QoQ/YoY(%)	-47%	37%	3%	-1%	-34%	15%	36%	-2%	-13%	-6%	6%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	54	58	51	61	58	60	51	223	230	225
QoQ/YoY(%)	14%	-10%	8%	-13%	21%	-6%	3%	-15%	-1%	3%	-2%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	8	8	8	9	8	7	8	9	33	32	34
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	1%	10%	-12%	-7%	16%	10%	-6%	-1%	4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

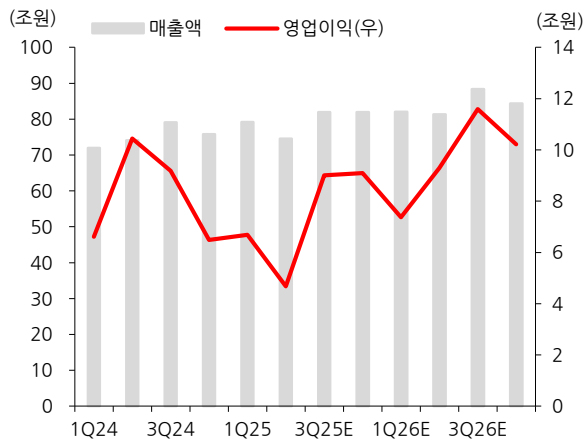
[표3] 삼성전자 주가 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, %)

영업가치	EBITDA	배수	EV	비고
Total	76,014	4.9	369,478	
1) 반도체	45,738	3.2	146,487	
a. 메모리	44,737	3.1	139,578	SK하이닉스 멀티플 20% 할인
b. 비메모리	1,001	6.9	6,909	TSMC 멀티플 40% 할인
2) DP	9,784	4.1	34,019	지분 84.8% 적용, LG디스플레이 멀티플
3) MX/NW	15,492	11.1	171,190	애플 50% 할인
4) VD/가전	2,392	3.5	8,396	LG전자 멀티플 10% 할인
5) 하만 및 기타	2,608	3.6	9,387	LG이노텍, 현대모비스 평균
비영업가치	지분율	시가총액	할인율	EV
Total(상장)				18,123
1) 삼성전기	23.69%	11,346	50%	1,344
2) 삼성SDI	19.58%	16,601	50%	1,625
3) 삼성에스디에스	22.58%	12,350	50%	1,394
4) 삼성바이오로직스	31.22%	78,149	50%	12,199
5) 삼성중공업	15.23%	16,676	50%	1,270
6) 제일기획	25.24%	2,307	50%	291
순차입금				
순차입금				-112,816
목표주가 계산			목표주가 산정	
적정 시가총액			500,417	
발행 주식수			5,969,782,550	
적정 주가			83,825	
목표주가			84,000	
현재주가			71,400	
Upside			17.6%	

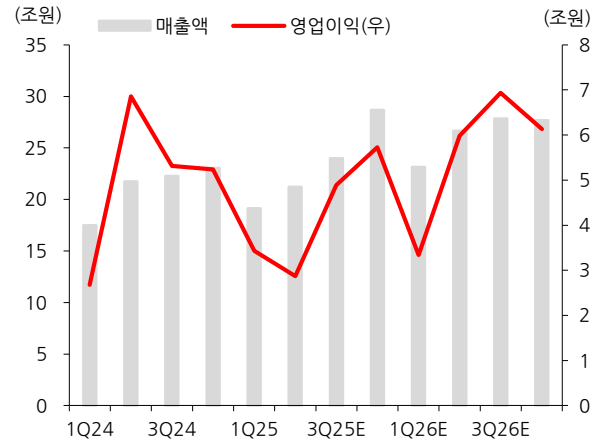
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전자 분기별 매출액 및 영업이익



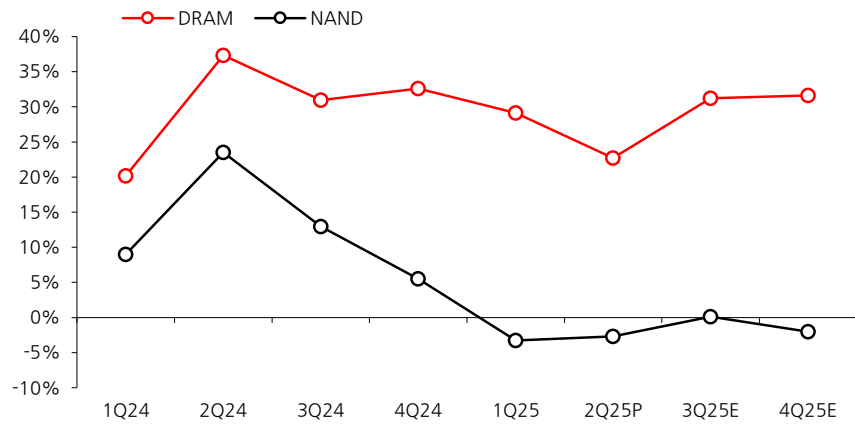
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	317,613	336,054
매출총이익	112,190	78,547	114,309	116,410	126,804
영업이익	43,377	6,567	32,726	29,459	38,472
EBITDA	82,484	45,234	75,357	76,014	87,029
순이자손익	2,372	3,592	4,050	4,667	4,974
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	1,091	888	751	724	737
세전계속사업손익	46,440	11,006	37,530	35,942	44,289
당기순이익	55,654	15,487	34,451	32,226	39,682
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	31,552	38,888
증가율(%)					
매출액	46.6	-14.3	16.2	5.6	5.8
영업이익	73.3	-84.9	398.3	-10.0	30.6
EBITDA	91.5	-45.2	66.6	0.9	14.5
순이익	137.9	-72.2	122.5	-6.5	23.1
이익률(%)					
매출총이익률	37.1	30.3	38.0	36.7	37.7
영업이익률	14.4	2.5	10.9	9.3	11.4
EBITDA 이익률	27.3	17.5	25.0	23.9	25.9
세전이익률	15.4	4.3	12.5	11.3	13.2
순이익률	18.4	6.0	11.5	10.1	11.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	62,181	44,137	72,983	72,521	87,111
당기순이익	55,654	15,487	34,451	32,226	39,682
자산상각비	39,108	38,667	42,631	46,555	48,557
운전자본증감	-16,999	-5,459	-1,568	-4,697	-20
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	1,569	-644
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	-988	-1,516
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	-2,955	1,803
투자현금흐름	-31,603	-16,923	-85,382	-50,403	-61,719
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-51,250	-50,252	-53,769
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-5,020	-5,030
투자자산 감소(증가)	18,743	45,559	-31,923	5,751	-2,173
재무현금흐름	-19,390	-8,593	-7,797	-11,342	-9,687
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	-8,307	0
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	77,178	87,130
(-)운전자본증가(감소)	7,255	5,290	-368	-771	20
(-)설비투자	49,430	57,611	51,406	50,283	53,769
(+)자산매각	-3,455	-2,813	-2,163	-4,989	-5,030
Free Cash Flow	28,587	-13,708	24,197	22,678	28,312
(-)기타투자	7,204	2,227	1,825	6,351	747
잉여현금	21,383	-15,934	22,372	16,327	27,565
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	26,414	34,470
(+) Dep	39,108	38,667	42,631	46,555	48,557
(-)운전자본투자	7,255	5,290	-368	-771	20
(-)Capex	49,430	57,611	51,406	50,283	53,769
OpFCF	13,870	-19,474	21,634	23,457	29,238

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	218,471	195,937	227,062	235,324	255,795
현금성자산	114,784	91,772	112,615	118,646	136,524
매출채권	41,871	43,281	53,246	53,904	54,548
재고자산	52,188	51,626	51,755	52,107	53,623
비유동자산	229,954	259,969	287,470	301,658	313,385
투자자산	41,691	49,971	57,786	60,686	62,170
유형자산	168,045	187,256	205,945	213,173	222,097
무형자산	20,218	22,742	23,739	27,800	29,118
자산총계	448,425	455,906	514,532	536,982	569,180
유동부채	78,345	75,719	93,326	88,319	90,892
매입채무	58,747	53,550	61,523	61,990	63,793
유동성이자부채	6,236	8,423	15,380	7,370	7,255
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,789	20,211
비유동이자부채	4,097	4,262	3,950	3,774	3,650
부채총계	93,675	92,228	112,340	108,108	111,104
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	396,585	425,787
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	428,875	458,076

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	8,969	2,225	5,433	5,160	6,406
BPS	50,817	52,002	57,663	62,076	66,412
DPS	1,444	1,444	1,446	1,450	1,450
CFPS	13,062	7,656	11,394	11,458	12,936
ROA(%)	12.5	3.2	6.9	6.0	7.0
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	7.8	9.0
ROIC(%)	15.5	1.9	11.0	9.1	11.4
Multiples(x, %)					
PER	6.2	35.3	9.8	13.8	11.1
PBR	1.1	1.5	0.9	1.2	1.1
PSR	1.2	2.1	1.2	1.5	1.4
PCR	4.2	10.3	4.7	6.2	5.5
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	4.8	4.0
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	26.4	25.4	27.9	25.2	24.3
Net debt/Equity	-29.4	-21.7	-23.2	-25.1	-27.4
Net debt/EBITDA	-126.6	-174.8	-123.8	-141.4	-144.1
유동비율	278.9	258.8	243.3	266.4	281.4
이자보상배율(배)	56.8	7.1	36.2	52.4	74.7
자산구조(%)					
투하자본	59.2	65.1	62.5	62.4	60.8
현금+투자자산	40.8	34.9	37.5	37.6	39.2
자본구조(%)					
차입금	2.8	3.4	4.6	2.5	2.4
자기자본	97.2	96.6	95.4	97.5	97.6

[Compliance Notice]

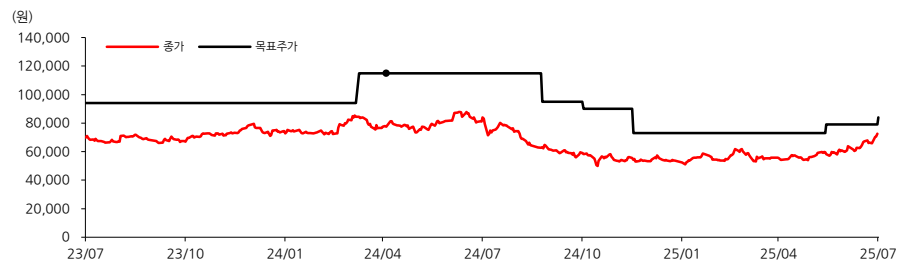
(공표일: 2025년 08월 01일)

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 제 3자에게 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.09.20	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24	2024.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01	2024.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	95,000	95,000	90,000	90,000
일 시	2024.12.17	2025.01.13	2025.02.03	2025.02.21	2025.02.28	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.05.02	2025.05.14	2025.06.13	2025.06.27	2025.07.09	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	79,000	79,000	79,000	79,000
일 시	2025.08.01					
투자의견	Buy					
목표가격	84,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000	-20.39	-8.10
2025.08.01	Buy	84,000		

[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 추정에 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%