

# 삼성전자 (005930/KS)

## 실적 저점 통과 국면

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 77,000 원(유지)  
 현재주가: 58,800 원  
 상승여력: 31.0%



Analyst  
한동희

donghee.han@sks.co.kr  
3773-8826



R.A  
박제민

jeminwa@sks.co.kr  
3777-8884

#### Company Data

발행주식수	591,964 만주
시가총액	348,075 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외16)	20.15%
국민연금공단	7.75%

#### Stock Data

주가(25/04/02)	58,800 원
KOSPI	2,505.86 pt
52주 최고가	87,800 원
52주 최저가	49,900 원
60일 평균 거래대금	1,131 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 1Q25 영업이익 5.3 조원 (-18% QoQ)으로 선방 예상

삼성전자의 1Q25 연결 영업이익은 5.3 조원 (-18% QoQ)으로 시장 우려대비 선방할 것으로 예상된다. 이는 D5 수요 강세 지속과 이구환신 및 Pull-in 수요가 동반되며, DRAM 출하와 GS25 출시 효과에 따른 MX의 호조를 예상하기 때문이다. HBM3e 재설계에 따른 예정된 HBM 출하 부진은 Mix와 이익 관점에서 부정적이나 Legacy 출하 증가로 이익을 일부 방어할 것으로 판단한다. DRAM 대비 Contents growth 포인트가 상대적으로 부재한 NAND의 경우 출하, 가격 모두 부진하며 적자 전환할 것으로 보인다. (B/G) DRAM -2%, NAND -16%, (ASP) DRAM -17%, NAND -17% QoQ, 주요 사업부별 영업이익은 DX 3.9, DS 0.7, SDC 0.4, Harman 0.3 조원으로 예상된다. 전사 영업이익의 변수는 비메모리가 될 것이다.

### 2Q25 영업이익 5.8 조원 (+10% QoQ). 실적 저점 통과 국면 진입

2Q25 연결 영업이익은 5.8 조원 (+10% QoQ)로 분기 실적 반등이 시작될 것으로 전망한다. GS25 출시 효과의 희석과 비수기 및 경쟁 강도 심화에 따른 SDC의 부진은 불가피하나, 메모리 출하 반등과 D5 고정가격 상승, NAND 일부 제품의 가격 인상 시작에 따른 메모리 이익 반등으로 방어가 가능할 것으로 판단하기 때문이다. D4, LPD4 등 Legacy 제품군들의 수익성은 시장의 오해와 달리 여전히 수익권이다.

### Commodity 업황 안정화 및 HBM 강세 지속에 주목

SK증권은 삼성전자에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 77,000 원을 유지한다. 1Q25 실적 선방과 더불어 2Q25 Commodity 출하 반등 시작, HBM 수요 강세 속 하반기 HBM3e 재설계 제품의 출하 본격화 시작을 전망한다. HBM 강세 속 이구환신 및 Pull-in 수요를 활용한 이익 방어와 메모리 재고 하락, HBM 강세에 따른 DRAM 생산 능력 잠식 지속을 고려하면, 메모리 업황 회복에 대한 기대감은 지속될 것으로 전망한다. 상호관세 등 대외 변수 불확실성 확대에 따른 수요 단에서의 리스크 부각 국면이나 메모리 공급 제약 사이클의 논리는 여전히 유효하다고 판단한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	302,231	258,935	300,871	333,261	349,924	339,426
영업이익	십억원	43,377	6,567	32,726	33,196	47,240	42,428
순이익(지배주주)	십억원	54,730	14,473	33,621	28,609	38,629	35,153
EPS	원	8,057	2,131	4,950	4,247	5,735	5,219
PER	배	6.9	36.8	10.7	13.8	10.3	11.3
PBR	배	1.1	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	3.4	10.0	3.6	4.1	3.4	3.3
ROE	%	17.1	4.1	9.0	7.1	9.1	7.8

삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망									(단위: 조원)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	71.9	74.1	79.1	75.8	78.2	76.3	87.6	91.1	259.2	301.0	333.3
YoY %	13%	23%	17%	12%	9%	3%	11%	20%	-14%	16%	11%
QoQ %	6%	3%	7%	-4%	3%	-2%	15%	4%			
<b>DX</b>	47.0	41.8	44.7	40.2	49.5	44.3	48.0	45.8	168.8	173.6	187.5
VD/CE	13.5	14.4	14.1	14.4	13.9	14.9	14.8	15.0	56.4	56.4	58.6
MX/NW	33.5	27.4	30.5	25.8	35.5	29.4	33.2	30.8	112.4	117.2	128.9
<b>DS</b>	23.1	28.6	29.3	30.1	25.8	29.0	34.9	38.9	66.6	111.1	128.6
Memory	17.5	21.7	22.3	23.0	19.1	22.2	27.8	31.5	44.1	84.5	100.6
DRAM	9.7	12.7	13.9	14.6	12.6	14.9	19.4	21.2	26.2	50.9	68.1
NAND	7.0	8.4	8.4	7.7	5.7	6.7	8.3	9.6	16.3	31.5	30.3
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	7.1	6.8	6.8	7.1	7.4	22.5	26.6	28.1
<b>SDC</b>	5.4	7.7	8.0	8.1	6.5	6.6	7.3	8.0	31.2	29.1	28.4
<b>Harman</b>	3.2	3.6	3.5	3.9	3.7	4.0	3.9	4.2	14.4	14.3	15.9
<b>영업이익</b>	6.5	10.5	9.2	6.5	5.3	5.8	10.0	12.0	6.6	32.7	33.2
YoY %	920%	1476%	249%	140%	-19%	-45%	9%	85%	-85%	393%	1%
QoQ %	142%	61%	-13%	-29%	-18%	10%	73%	20%			
<b>DX</b>	4.0	2.7	3.3	2.3	3.9	2.8	3.3	2.8	14.3	12.4	12.7
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	1.3	1.8	1.6
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	3.5	2.3	2.8	2.5	13.0	10.7	11.1
<b>DS</b>	1.8	6.5	3.9	2.9	0.7	2.2	5.2	7.4	(15.0)	15.1	15.5
Memory	2.7	6.8	5.6	5.1	3.1	4.3	7.0	8.8	(12.1)	20.2	23.2
DRAM	1.9	5.0	4.6	4.8	3.6	4.7	7.0	8.3	(1.1)	16.4	23.6
NAND	0.9	1.8	0.9	0.3	(0.4)	(0.4)	0.0	0.5	(10.9)	4.0	(0.3)
Foundry/LSI	(0.9)	(0.2)	(1.7)	(2.2)	(2.4)	(2.1)	(1.8)	(1.3)	(2.9)	(5.0)	(7.7)
<b>SDC</b>	0.3	1.0	1.5	0.9	0.4	0.5	1.1	1.4	5.8	3.8	3.5
<b>Harman</b>	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.5
<b>영업이익률</b>	9%	14%	12%	9%	7%	8%	11%	13%	3%	11%	10%
<b>DX</b>	9%	7%	8%	6%	8%	6%	7%	6%	8%	7%	7%
VD/CE	4%	3%	4%	1%	2%	3%	3%	2%	2%	3%	3%
MX/NW	10%	8%	9%	8%	10%	8%	8%	8%	12%	9%	9%
<b>DS</b>	8%	23%	13%	10%	3%	7%	15%	19%	-23%	14%	12%
Memory	16%	31%	25%	22%	16%	19%	25%	28%	-28%	24%	23%
DRAM	20%	39%	34%	33%	28%	32%	36%	39%	-4%	32%	35%
NAND	13%	21%	11%	4%	-7%	-5%	0%	5%	-67%	13%	-1%
Foundry/LSI	-16%	-3%	-25%	-31%	-36%	-31%	-26%	-18%	-13%	-19%	-28%
<b>SDC</b>	6%	13%	19%	11%	7%	8%	15%	18%	19%	13%	12%
<b>Harman</b>	8%	9%	10%	10%	8%	9%	10%	10%	8%	9%	9%
<b>지배순이익</b>	6.6	9.6	9.8	7.6	5.0	5.3	8.4	9.8	14.5	33.6	28.6

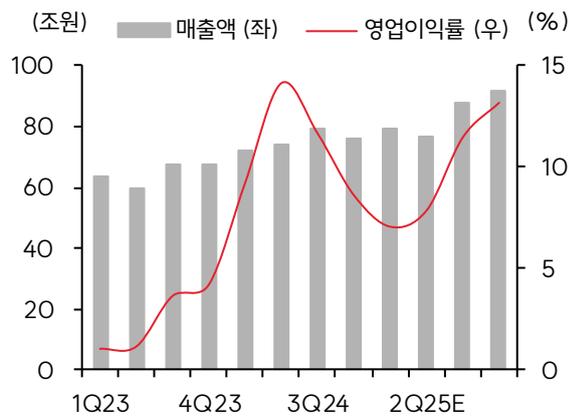
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

삼성전자 실적 전망의 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>DRAM</b>											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	26,062	27,735	27,823	24,400	23,989	27,782	32,564	33,619	92,289	106,020	117,954
Bit growth (QoQ %)	-15%	6%	0%	-12%	-2%	16%	17%	3%	11%	15%	11%
ASP (USD)	0.28	0.33	0.36	0.43	0.36	0.37	0.41	0.44	0.22	0.35	0.40
ASP Change (QoQ %)	18%	19%	9%	19%	-17%	2%	12%	6%	-44%	62%	13%
<b>NAND</b>											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	87,967	84,449	78,959	77,538	65,132	78,810	96,936	109,538	288,210	328,914	350,416
Bit growth (QoQ %)	-2%	-4%	-7%	-2%	-16%	21%	23%	13%	12%	14%	7%
ASP (USD)	0.06	0.07	0.08	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04	0.07	0.06
ASP Change (QoQ %)	32%	20%	7%	-7%	-17%	-2%	1%	3%	-46%	62%	-15%
<b>Display</b>											
Shipments (mn Unit)	84	106	109	116	96	105	114	123	381	416	438
Change (QoQ %)	-29%	26%	3%	6%	-17%	9%	9%	8%	-10%	9%	5%
<b>Smartphone</b>											
Shipments (mn Unit)	60	54	58	53	59	54	58	58	226	225	229
Change (QoQ %)	13%	-10%	8%	-9%	12%	-9%	8%	-1%	-13%	0%	2%
ASP (USD)	336	279	295	260	330	285	302	275	287	293	299
Change (QoQ %)	30%	-17%	6%	-12%	27%	-14%	6%	-9%	6%	2%	2%

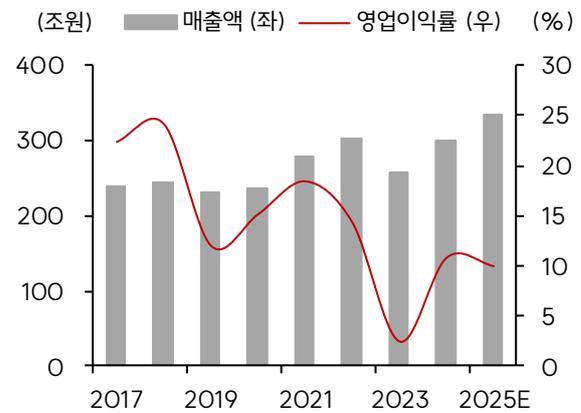
자료: SK 증권 추정

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



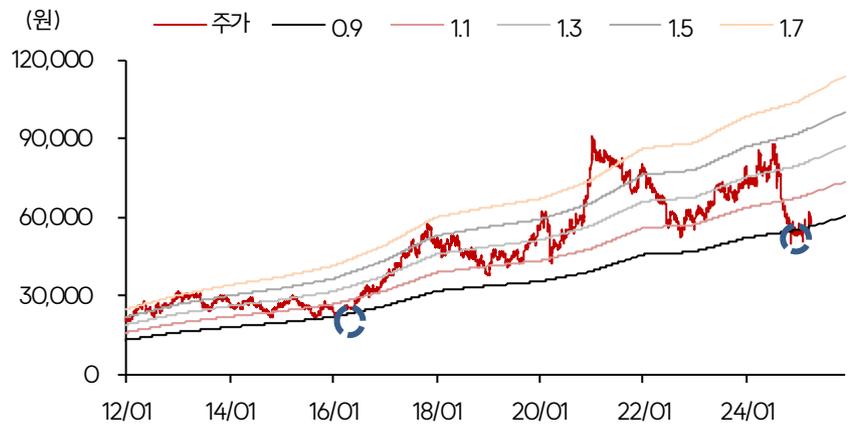
자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 12M Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	195,937	227,062	253,492	244,060	256,237
현금및현금성자산	69,081	53,706	45,436	41,140	59,403
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	63,536	49,131	47,657
재고자산	51,626	51,755	63,206	60,355	58,544
<b>비유동자산</b>	259,969	287,470	298,783	314,203	325,025
장기금융자산	13,818	14,846	15,472	15,658	15,541
유형자산	187,256	205,945	212,645	226,900	238,678
무형자산	22,742	23,739	22,085	22,307	21,945
<b>자산총계</b>	455,906	514,532	552,274	558,263	581,262
<b>유동부채</b>	75,719	93,326	109,367	90,861	88,266
단기금융부채	8,423	15,380	18,496	19,421	18,839
매입채무 및 기타채무	26,644	30,918	71,998	51,841	50,285
단기충당부채	6,525	8,216	9,882	10,376	10,064
<b>비유동부채</b>	16,509	19,014	21,147	15,796	15,104
장기금융부채	4,262	3,950	4,148	3,733	3,403
장기매입채무 및 기타채무	5,488	5,510	5,510	5,510	5,510
장기충당부채	2,878	3,120	3,752	3,940	3,822
<b>부채총계</b>	92,228	112,340	130,514	106,657	103,370
<b>지배주주지분</b>	353,234	391,688	410,583	439,519	464,979
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	99	-1,725	-1,725	-1,725	-1,725
자기주식	0	-1,812	-1,812	-1,812	-1,812
이익잉여금	346,652	370,513	389,408	418,344	443,804
비지배주주지분	10,444	10,504	11,178	12,087	12,914
<b>자본총계</b>	363,678	402,192	421,760	451,605	477,892
<b>부채외자본총계</b>	455,906	514,532	552,274	558,263	581,262

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	44,137	72,983	63,280	78,081	77,950
당기순이익(손실)	15,487	34,451	29,282	39,538	35,980
비현금상항목등	36,520	42,947	44,357	51,126	50,096
유형자산감가상각비	35,532	39,650	38,801	40,745	41,222
무형자산상각비	3,134	2,981	2,785	2,708	2,612
기타	-2,147	316	2,772	7,673	6,263
운전자본감소(증가)	-5,459	-1,568	-6,881	-2,122	1,238
매출채권및기타채권의감소(증가)	236	-3,139	-10,290	14,404	1,474
재고자산의감소(증가)	-3,207	2,541	-11,451	2,852	1,811
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,104	-1,539	10,475	-20,157	-1,555
기타	-9,031	-9,298	-11,737	-21,613	-19,512
법인세납부	-6,621	-6,450	-8,259	-11,152	-10,148
<b>투자활동현금흐름</b>	-16,923	-85,382	-64,088	-61,752	-49,259
금융자산의감소(증가)	44,817	-31,810	-11,938	-5,668	2,295
유형자산의감소(증가)	-57,513	-51,250	-45,500	-55,000	-53,000
무형자산의감소(증가)	-2,911	-2,319	-1,131	-2,930	-2,250
기타	-1,316	-2	-5,519	1,846	3,695
<b>재무활동현금흐름</b>	-8,593	-7,797	-6,399	-9,183	-10,606
단기금융부채의증가(감소)	2,145	5,871	3,117	925	-583
장기금융부채의증가(감소)	-865	-960	198	-415	-330
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,713	-9,693	-9,693
기타	-9	-1,820	0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	19,400	-15,375	-8,270	-4,296	18,263
기초현금	49,681	69,081	53,706	45,436	41,140
기말현금	69,081	53,706	45,436	41,140	59,403
FCF	-13,376	21,732	17,780	23,081	24,950

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

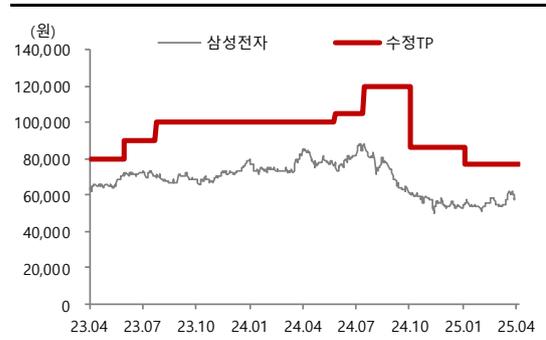
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	258,935	300,871	333,261	349,924	339,426
<b>매출원가</b>	180,389	186,562	203,141	209,954	205,353
<b>매출총이익</b>	78,547	114,309	130,120	139,970	134,073
매출총이익률(%)	30.3	38.0	39.0	40.0	39.5
<b>판매비와 관리비</b>	71,980	81,583	96,924	92,730	91,645
<b>영업이익</b>	6,567	32,726	33,196	47,240	42,428
영업이익률(%)	2.5	10.9	10.0	13.5	12.5
<b>비영업손익</b>	4,439	4,804	4,345	3,450	3,700
순금융손익	3,428	3,915	4,781	690	784
외환관련손익	-102	-363	-1,529	1,889	2,301
관계기업등 투자손익	888	751	751	900	800
<b>세전계속사업이익</b>	11,006	37,530	37,541	50,690	46,128
세전계속사업이익률(%)	4.3	12.5	11.3	14.5	13.6
<b>계속사업법인세</b>	-4,481	3,078	8,259	11,152	10,148
<b>계속사업이익</b>	15,487	34,451	29,282	39,538	35,980
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	15,487	34,451	29,282	39,538	35,980
순이익률(%)	6.0	11.5	8.8	11.3	10.6
<b>지배주주</b>	14,473	33,621	28,609	38,629	35,153
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	11.2	8.6	11.0	10.4
<b>비지배주주</b>	1,014	830	673	909	827
<b>총포괄이익</b>	18,837	51,296	29,282	39,538	35,980
<b>지배주주</b>	17,846	50,048	28,719	38,778	35,288
<b>비지배주주</b>	992	1,248	563	760	692
<b>EBITDA</b>	45,234	75,357	74,781	90,693	86,261

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-14.3	16.2	10.8	5.0	-3.0
영업이익	-84.9	398.3	1.4	42.3	-10.2
세전계속사업이익	-76.3	241.0	0.0	35.0	-9.0
EBITDA	-45.2	66.6	-0.8	21.3	-4.9
EPS	-73.6	132.3	-14.2	35.0	-9.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	3.4	7.1	5.5	7.1	6.3
ROE	4.1	9.0	7.1	9.1	7.8
EBITDA마진	17.5	25.0	22.4	25.9	25.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	258.8	243.3	231.8	268.6	290.3
부채비율	25.4	27.9	30.9	23.6	21.6
순차입금/자기자본	-21.9	-23.2	-22.2	-20.9	-23.3
EBITDA/이자비용(배)	48.6	83.4	84.4	177.2	170.0
배당성향	67.8	29.2	33.9	25.1	27.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,131	4,950	4,247	5,735	5,219
BPS	52,002	57,930	61,226	65,522	69,302
CFPS	7,823	11,226	10,421	12,186	11,727
주당 현금배당금	1,444	1,446	1,446	1,446	1,446
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	36.8	10.7	13.8	10.3	11.3
PBR	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	10.0	4.7	5.6	4.8	5.0
EV/EBITDA	10.0	3.6	4.1	3.4	3.3
배당수익률	1.8	2.7	2.5	2.5	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.06	매수	77,000원	6개월		
2024.10.04	매수	86,000원	6개월	-34.74%	-29.07%
2024.07.16	매수	120,000원	6개월	-38.39%	-27.58%
2024.05.27	매수	105,000원	6개월	-23.35%	-16.38%
2023.07.25	매수	100,000원	6개월	-26.77%	-14.70%
2023.05.31	매수	90,000원	6개월	-20.37%	-18.44%
2023.04.10	매수	80,000원	6개월	-17.42%	-9.63%



**Compliance Notice**

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 03일 기준)**

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------