



BUY (유지)

목표주가(12M) **80,000원**
현재주가(7.08) **61,400원**

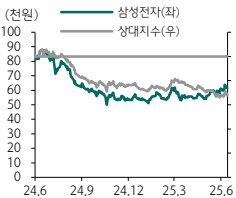
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	87,800/49,900
시가총액(십억원)	363,465.8
시가총액비중(%)	14.26
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	15,746.5
60일 평균 거래대금(십억원)	910.5
외국인지분율(%)	49.75
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.15
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	317,296.8	334,786.3
영업이익(십억원)	30,434.8	39,405.9
순이익(십억원)	31,247.1	37,153.9
EPS(원)	4,537	5,431
BPS(원)	62,187	66,671

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	310,676.3	322,353.9
영업이익	6,567.0	32,726.0	26,637.1	35,143.3
세전이익	11,006.3	37,529.7	32,655.4	40,271.8
순이익	14,473.4	33,621.4	26,142.3	31,455.5
EPS	2,131	4,950	3,877	4,670
증감율	(73.55)	132.29	(21.68)	20.45
PER	36.84	10.75	15.84	13.15
PBR	1.51	0.92	1.01	0.96
EV/EBITDA	9.96	3.60	4.41	3.66
ROE	4.14	9.03	6.55	7.53
BPS	52,002	57,930	60,636	63,866
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 9일 | 기업분석_Earnings Review

삼성전자 (005930)

확실한 실적 바닥

2Q25 Review: 반도체 일회성 비용 반영으로 추정치 하회

삼성전자의 25년 2분기 매출액은 74조원(YoY 유사, QoQ -6%), 영업이익은 4.6조원(YoY -56%, QoQ -31%)을 기록했다. 영업이익 4.6조원은 반도체 0.6조원(메모리 2.7조원), 디스플레이 0.5조원, MX/NW 2.8조원, VD/가전 0.3조원, Harman 0.4조원으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 하나증권의 추정치를 하회했는데, 반도체 부문의 일회성 비용 반영이 주요인이다. 메모리, 시스템 반도체 모두 일회성 비용이 반영되며 반도체 부문의 영업이익은 하나증권의 기존 전망치 2.1조원을 하회하는 0.6조원으로 추정한다. 메모리에서 HBM 관련된 재고 손실이 반영된 것이 실적 하회의 상당 부분을 차지하는 것으로 추산된다. DRAM, NAND의 출하량과 가격은 기존 추정치와 유사한 수준으로 파악된다. 디스플레이 부문의 실적도 북미 고객사 중심으로 당초 예상대비 부진했는데, IT향 및 전장향 매출액은 성장을 시현한 것으로 추정된다. MX/NW 부문의 영업이익은 2.8조원으로 하나증권의 전망치를 상회했는데, 플래그십과 보급형 모두 예상대비 견조한 출하량을 기록했기 때문이다. 중저가 스마트폰에 시를 탑재하며 경쟁력을 확보한 것이 주요했다.

하반기 실적 개선 흐름은 유효

25년 2분기 실적 하회가 반도체의 일회성 비용 반영에 의한 것이었기 때문에 하반기 전망에 대한 기존 전망치를 수정하지는 않는다. 세부 실적 발표 이후에 각 사업부별 현황 및 전망을 파악한 이후에 실적을 조정할 예정이다. 현재 시점에서 2분기 실적이 확실하게 저점을 형성했기 때문에 하반기는 개선세를 확인할 것으로 전망한다. DRAM의 가격 상승 전환과 비메모리 부문의 가동률 상승에 따른 고정비 부담 축소, 디스플레이 부문의 북미 고객사향 성수기 진입으로 인해 실적 개선의 가시성은 명확하다. 다만, 전년동기대비 실적은 감소하기 때문에 모멘텀이 강하다고 표현하기는 어렵다.

저평가 영역은 맞지만, 제한된 상승 모멘텀

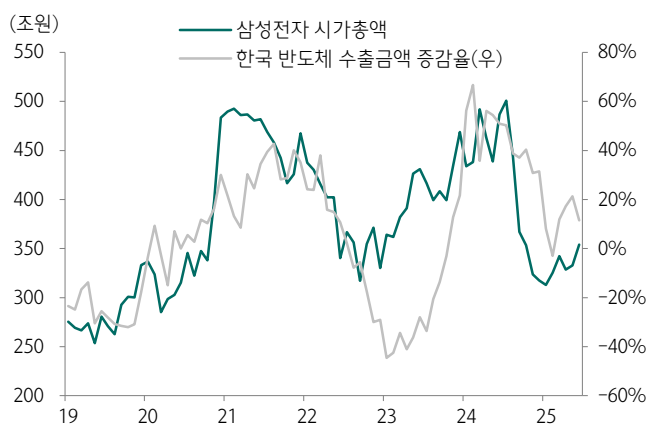
삼성전자에 대한 투자이견 'BUY'; 목표주가 80,000원을 유지한다. 2025년 기준 PBR 0.98배로 저평가 영역에 해당하지만, 주가가 상승할 만한 뚜렷한 모멘텀이 부족하다. DRAM 가격이 상승 전환되었지만, HBM 관련된 불확실성이 상존한다. 누차 언급했던 것처럼 주가의 상승 동력은 HBM에 대한 경쟁력 제고라고 판단한다. Nvidia향 공급 여부를 떠나서라도 HBM 매출액 증가를 통해 펀더멘털 변화 확인이 필요하다.

도표 1. 기존 영업이익의 전망치 vs 수정후 전망치

(조원)	2Q25F		
	수정전	수정후	차이
전사	5.8	4.6	-20%
반도체	2.1	0.6	-72%
Memory	3.9	2.7	-31%
DRAM	4.1	3.1	-25%
NAND	-0.2	-0.4	109%(적자확대)
Non-Memory	-2.0	-2.3	14%(적자확대)
디스플레이	0.6	0.5	-21%
MX/NW	2.3	2.8	22%
VD/가전	0.4	0.3	-20%
Harman	0.3	0.4	15%

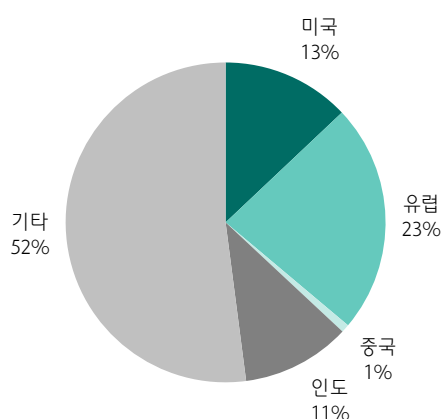
자료: 하나증권

도표 2. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



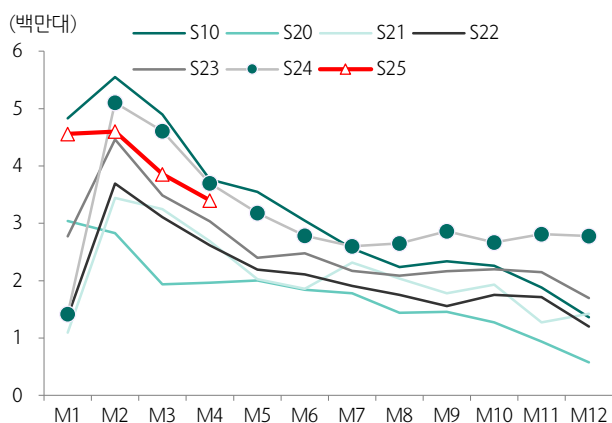
자료: 무역통계, 하나증권

도표 3. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



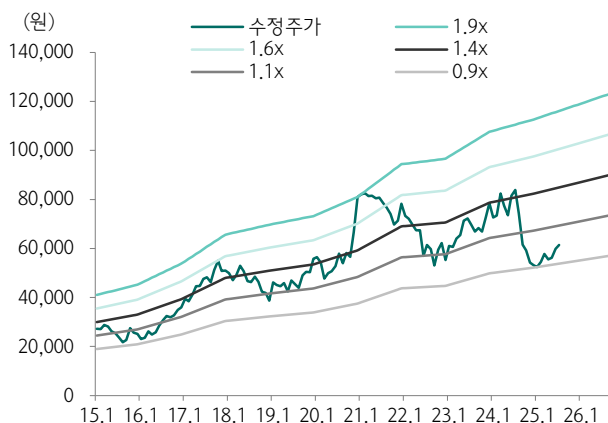
자료: Counterpoint, 하나증권
주: 2024년 판매량 기준

도표 4. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935.5	300,870.9	310,676.3	322,353.9	337,614.3
매출원가	180,388.6	186,562.3	205,482.3	211,335.9	223,593.4
매출총이익	78,546.9	114,308.6	105,194.0	111,018.0	114,020.9
판매비	71,979.9	81,582.7	78,556.9	75,874.6	78,530.3
영업이익	6,567.0	32,726.0	26,637.1	35,143.3	35,490.6
금융손익	3,454.6	3,717.6	4,510.4	4,460.8	4,865.8
중속/관계기업손익	887.6	751.0	643.0	667.7	262.7
기타영업외손익	97.1	335.1	864.9	0.0	0.0
세전이익	11,006.3	37,529.7	32,655.4	40,271.8	40,619.1
법인세	(4,480.8)	3,078.4	5,879.9	8,054.4	8,123.8
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	26,775.5	32,217.4	32,495.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,487.1	34,451.4	26,775.5	32,217.4	32,495.3
비지배주주지분 손이익	1,013.7	830.0	633.2	761.9	768.5
지배주주순이익	14,473.4	33,621.4	26,142.3	31,455.5	31,726.8
지배주주지분포괄이익	17,845.7	50,048.2	27,621.9	31,795.4	32,069.7
NOPAT	9,240.5	30,041.6	21,840.9	28,114.6	28,392.5
EBITDA	45,233.5	75,356.8	72,502.1	84,158.9	85,434.5
성장성(%)					
매출액증가율	(14.33)	16.20	3.26	3.76	4.73
NOPAT증가율	(82.22)	225.11	(27.30)	28.72	0.99
EBITDA증가율	(45.16)	66.60	(3.79)	16.08	1.52
영업이익증가율	(84.86)	398.34	(18.61)	31.93	0.99
(지배주주)순이익증가율	(73.55)	132.30	(22.25)	20.32	0.86
EPS증가율	(73.55)	132.29	(21.68)	20.45	0.86
수익성(%)					
매출총이익률	30.33	37.99	33.86	34.44	33.77
EBITDA이익률	17.47	25.05	23.34	26.11	25.31
영업이익률	2.54	10.88	8.57	10.90	10.51
계속사업이익률	5.98	11.45	8.62	9.99	9.62

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	3,877	4,670	4,710
BPS	52,002	57,930	60,636	63,866	67,137
CFPS	7,656	11,394	11,122	12,594	12,723
EBITDAPS	6,659	11,094	10,751	12,495	12,684
SPS	38,120	44,293	46,070	47,858	50,124
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450
주기지표(배)					
PER	36.84	10.75	15.84	13.15	13.04
PBR	1.51	0.92	1.01	0.96	0.91
PCFR	10.25	4.67	5.52	4.88	4.83
EV/EBITDA	9.96	3.60	4.41	3.66	3.55
PSR	2.06	1.20	1.33	1.28	1.22
재무비율(%)					
ROE	4.14	9.03	6.55	7.53	7.22
ROA	3.20	6.93	5.03	5.82	5.58
ROIC	3.96	11.64	8.02	9.96	9.64
부채비율	25.36	27.93	25.79	26.12	25.39
순부채비율	(21.92)	(23.20)	(23.11)	(24.82)	(24.83)
이자보상배율(배)	7.06	36.20	47.36	68.22	75.82

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,936.6	227,062.3	224,332.2	246,391.5	256,064.0
금융자산	92,407.2	112,651.8	107,732.2	120,434.6	124,144.3
현금성자산	69,080.9	53,705.6	47,665.9	55,550.6	56,190.0
매출채권	36,647.4	43,623.1	44,457.9	48,025.6	50,299.1
재고자산	51,625.9	51,754.9	52,745.3	56,978.0	59,675.4
기타유동자산	15,256.1	19,032.5	19,396.8	20,953.3	21,945.2
비유동자산	259,969.4	287,469.7	301,351.9	309,066.2	324,778.5
투자자산	20,680.1	24,348.8	24,351.7	25,381.6	26,037.9
금융자산	8,912.7	11,756.7	11,518.6	11,518.6	11,518.6
유형자산	187,256.3	205,945.2	217,165.9	227,205.9	245,681.1
무형자산	22,741.9	23,738.6	24,343.7	20,988.1	17,569.0
기타비유동자산	29,291.1	33,437.1	35,490.6	35,490.6	35,490.5
자산총계	455,906.0	514,531.9	525,684.1	555,457.6	580,842.6
유동부채	75,719.5	93,326.3	88,666.3	94,686.1	96,486.3
금융부채	8,423.5	15,379.8	7,369.9	7,369.9	5,333.9
매입채무	11,319.8	12,370.2	12,606.9	13,618.6	14,263.3
기타유동부채	55,976.2	65,576.3	68,689.5	73,697.6	76,889.1
비유동부채	16,508.7	19,013.6	19,125.6	20,357.5	21,142.5
금융부채	4,262.5	3,950.4	3,774.1	3,774.1	3,774.1
기타비유동부채	12,246.2	15,063.2	15,351.5	16,583.4	17,368.4
부채총계	92,228.1	112,339.9	107,791.9	115,043.6	117,628.9
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	406,700.4	428,460.2	450,491.3
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	99.0	(1,724.9)	(1,363.1)	(1,363.1)	(1,363.1)
기타포괄이익누계액	1,181.1	17,597.9	18,860.6	18,860.6	18,860.6
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	383,901.4	405,661.2	427,692.4
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	11,191.9	11,953.9	12,722.4
자본총계	363,677.9	402,192.1	417,892.3	440,414.1	463,213.7
순금융부채	(79,721.3)	(93,321.6)	(96,588.2)	(109,290.7)	(115,036.3)

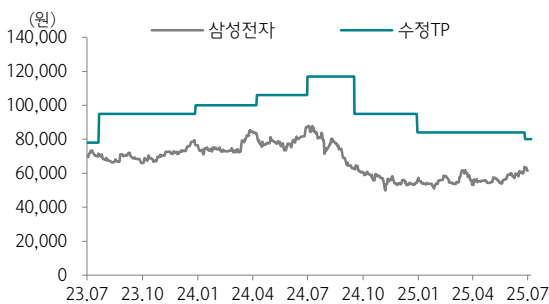
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	69,941.9	81,683.8	82,726.5
당기순이익	15,487.1	34,451.4	26,775.5	32,217.4	32,495.3
조정	34,109.0	40,098.8	46,344.0	49,015.6	49,943.9
감가상각비	38,666.6	42,630.8	45,865.0	49,015.6	49,943.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(887.6)	(751.0)	(118.9)	0.0	0.0
기타	(3,670.0)	(1,781.0)	597.9	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(5,458.7)	(1,567.6)	(3,177.6)	450.8	287.3
투자활동 현금흐름	(16,922.8)	(85,381.7)	(56,532.0)	(61,547.6)	(68,726.5)
투자자산감소(증가)	3,903.8	(2,917.6)	115.9	(1,029.8)	(656.3)
자본증가(감소)	(57,513.0)	(51,250.2)	(53,871.6)	(55,700.0)	(65,000.0)
기타	36,686.4	(31,213.9)	(2,776.3)	(4,817.8)	(3,070.2)
재무활동 현금흐름	(8,593.1)	(7,797.2)	(18,616.4)	(9,695.6)	(11,731.6)
금융부채증가(감소)	2,352.7	6,644.2	(8,186.2)	0.0	(2,036.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,081.3)	(3,552.7)	(701.3)	0.0	0.0
배당지급	(9,864.5)	(10,888.7)	(9,728.9)	(9,695.6)	(9,695.6)
현금의 증감	19,402.2	(15,375.3)	(934.6)	7,884.6	639.5
Unlevered CFO	52,006.6	77,398.4	75,002.8	84,826.5	85,697.2
Free Cash Flow	(13,473.9)	21,576.3	16,038.9	25,983.8	17,726.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	80,000		
25.1.6	BUY	84,000	-32.75%	-24.05%
24.9.24	BUY	95,000	-40.33%	-31.89%
24.7.8	BUY	117,000	-34.38%	-24.96%
24.4.15	BUY	106,000	-25.83%	-17.83%
24.1.4	BUY	100,000	-24.23%	-14.70%
23.7.28	BUY	95,000	-25.99%	-16.21%
22.9.27	BUY	78,000	-18.73%	-5.90%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 06일