

삼성전자 (005930)

극한 부진, 그래도 점차 나아질 것

투자의견

BUY(유지)

목표주가

84,000 원(유지)

현재주가

71,400 원(07/31)

시가총액

422,662 (십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

- 2분기 부문별 영업이익(2Q24 → 2Q25)은 반도체 6.5조 → 0.4조, SDC 1.0조 → 0.5조, MX/NW 2.2조 → 3.1조, VD/DA 0.5조 → 0.2조, 하만 0.3조 → 0.5조로 예상대비 큰 차이가 없었음. MX와 하만은 비교적 선방했지만, DRAM, NAND, 파운드리 등 반도체는 모든 부문에서 경쟁사들 대비 절대적으로도 상대적으로도 부진한 실적을 기록.
- 하지만 3분기 실적은 큰 폭 개선을 전망. 일부 레거시 제품의 EOL(생산중단) 선언으로 재고확보를 위한 수요가 몰리면서 레거시 제품의 가격 상승세가 커지고 있고, 이런 상황이 메모리 전반의 가격 상승세로 확산될 전망. 여기에 2분기 보수적 회계처리의 영향까지 겹쳐 메모리의 이익은 크게 증가하고, 파운드리는 적자를 축소해나갈 것으로 기대.
- 3분기 영업이익은 9.9조원으로 예상되며, 부문별로는 반도체 5.0조, SDC 1.1조, MX/NW 3.3조, VD/DA 0.1조, 하만 0.4조 등으로 추정. 경쟁사와 비교할 때 여전히 아쉬운 실적이지만, 그래도 2분기를 바닥으로 점차 나아질 전망.
- 최근 몇 년간 삼성전자는 전세계 반도체 대표 기업 중 인텔과 더불어 가장 부진한 기업이었고, 여전히 그러한 상황에 있다. 하지만 1)그래도 2분기를 바닥으로 실적 회복이 예상되고, 2)테슬라라는 빅네임을 파운드리 주요 고객으로 확보했으며, 3)일부 투자자들의 우려였던 회장의 사법리스크가 해소됐다는 점에서 극한 부진에서 점차 빠져나올 가능성이 생긴 것으로 평가. 투자의견 'BUY'와 목표주가 84,000원(타겟 P/B 1.4배)을 유지.

주가(원, 7/31)	71,400
시가총액(십억원)	422,662
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가	86,100원
최저가	49,900원
52주 일간 Beta	1.17
60일 일평균거래대금	11,254억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.0%
주주구성	
삼성생명보험	20.2%
국민연금공단	7.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13.7	7.3	-32.0
절대기준	19.4	36.3	-14.9
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	84,000	84,000	-
영업이익(25F)	30.6	26.8	▲
영업이익(26F)	39.8	33.5	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	315,003	317,608
영업이익	6,567	32,726	30,642	39,759
세전손익	11,006	37,530	37,305	45,786
당기순이익	15,487	34,451	33,142	40,654
EPS(원)	2,424	5,632	5,409	6,625
증감률(%)	-73.6	132.3	-4.0	22.5
PER(배)	32.4	12.7	13.2	10.8
ROE(%)	4.1	9.0	8.1	9.4
PBR(배)	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	9.7	4.9	4.8	3.8

자료: 유진투자증권



2Q25 실적발표 내용 요약

[2Q25 리뷰]

매출액 74.6 조원으로 전분기비 5.8% 하락.

DS는 HBM3E와 D5 등 고부가 판매 확대로 전분기비 매출이 11% 증가.

DX는 스마트폰 신모델 출시 효과 감소, TV 시장 경쟁 심화로 매출 16% 감소.

영업이익: 4.7 조원 전분기비 2 조원 감소, OPM 6.3%로 전분기비 2.2% 하락.

DS는 매출 성장에도 불구하고, 재고자산 평가충당 등 일회성 영향 반영.

원화가치 상승으로 0.5 조원 수준의 부정적 환영향.

[3Q25 전망]

글로벌 무역환경 불확실성과 지정학적 리스크 등으로 성장 둔화 우려되나, AI 및 로봇을 중심으로 성장이 지속 확산되며 IT 시황이 지속 개선될 전망. 2 분기를 저점으로 하반기 반등하는 상저하고 양상 전망.

DS는 근본적인 경쟁력 회복에 노력 집중, 메모리는 전 응용처 수요 모멘텀 지속. HBM3E와 같은 AI 관련 제품 및 고용량 고성능 제품 대응 집중. 시스템 LSI는 플래그십 SoC 경쟁력 강화, 초고화소 이미지 센서 판매 확대 기대.

디스플레이: 스마트폰 주요 고객의 신제품 출시로 실적 확대 기대.

DX: 관세 불확실성 리스크 상존, 이를 최소화하기 위한 다양한 방안 강구.

2Q25 CapEx는 전분기비 0.9 조 감소한 11.1 조원(DS 9.8 조원, SDC 0.8 조원)

메모리는 전분기 수준. 파운드리: 전분기비 감소. 디스플레이는 OLED 보완투자로 전분기비 소폭 증가.

사업부별 2분기 리뷰 및 전망

1) 메모리: AI 향 서버 수요 강세로 기존 대비 수요 개선 가시화. 데이터센터 프로젝트 재개로 서버향 SSD 수요도 증가, DRAM 가격 상승 관측. 주요 고객사 AI 서버용 LPDDR5X 초도 물량 출하 완료. DRAM 빛그로스 10% 초반. NAND 는 AI 향 서버 수요 급증에 빛그로스 20% 후반 증가해 재고 크게 감소.

하반기 전망: CSP 투자 지속으로 AI 수요 지속. PC 와 모바일도 하반기 계절적 수요 및 온디바이스 AI 확산 효과 모멘텀 기대. NAND 는 재고 수준 정상화 전망.

2) S-LSI: 경기 둔화 조짐에도, 스마트폰 시장은 미국 관세 유예와 중국 보조금효과로 완만한 회복. 주요 고객사의 신모델 출시로 부품 수요 긍정적. SoC 는 GAA 공정 적용한 플래그십 제품 양산 돌입. CIS 는 2 억화소 와이드 제품군 판매 확대로 역대 최대 매출 기록. 다만 선단 개발비용 부담으로 수익성 개선 폭은 제한적.

하반기 전망: 스마트폰 성장세 둔화 예상. 상반기 재고를 소진하는 과정에서 추가 수요는 제한적. CIS 는 나노프리즘 기술 제품을 확대해 매출 방어 추진.

3) 파운드리: 모바일 수요 정체되었으나, HPC 의 견조한 수요로 성장. 3 나노 GAA 공정의 모바일 제품 양산 본격화로 매출 개선. 그러나, 대중제재로 재고 충당이 발생했으며, 성숙 노드의 가격경쟁도 지속. PPAC(Power, Performance, Area, Cost) 최적화된 저전력 이미지센서향 FinFet 공정 개발 완료.

하반기 전망: 미중 기술경쟁 심화와 반도체 관세 정책 등으로 공급망 불확실성 여전. 2 나노 1 세대 공정 기반 모바일 신제품 양산으로 상반기 대비 매출 개선 전망. 2.5D, 3D 패키징 기술 기반 선단노드 경쟁력 확보할 계획.

4) SDC: 중소형 수요 약세에도 IT, 오토 제품 판매가 확대로 전분기 대비 매출 확대. 대형의 경우 TV 와 모니터 판매가 QD OLED 강세로 확대됨.

하반기 전망: 주요 고객사들의 플래그십 스마트폰 출시에 따른 판매 증가 기대. 다만 관세 등의 변수로 인해 불확실성 상존. 노편광판 저소비전력 기술과, 내구성이 강화된 슬림 폴더블 등으로 리더십 유지.

5) MX: 2 분기는 비수기 지속, 전분기비 스마트폰 수요 감소. 2 분기 스마트폰 5800 만대, 700 만대. 270 달러. 플래그십 제품은 모두 판매 호조를 기록했으며, 메모리와 디스플레이 등 주요 부품가격 하락이 마진에 긍정적.

하반기 전망: 스마트폰 시장은 관세 및 인플레이션 우려로 전년비 소폭 역성장 전망. 다만 프리미엄 세그는 소비 패턴의 프리미엄화에 따라 전년비 소폭 성장 전망. 태블릿과 워치도 전년비 소폭 하락 전망. 스마트폰 출하량은 3 분기에 성장하고 ASP 상승할 것이나, 태블릿 출하량은 신제품 출시를 앞두고 감소할 전망.

6) VD: 2 분기 TV 시장은 전년동기 대비 소폭 역성장. 스포츠 이벤트 역기저 효과. 다만 프리미엄은 견조. 네오 QLED 와 OLED 판매확대로 수익성 확보했지만 전년 동기비 수익성 감소. 전반적인 TV 시장 경쟁 심화에 따른 매출 감소와 제반 비용 증가가 원인.

하반기 전망: 전체 TV 수요는 인플레이션, 환율 하락 우려로 전년비 소폭 하락 전망되나, 고부가 중심의 초대형 TV 성장 트렌드는 지속될 전망.

Q&A 요약

Q. 관세) 관세 영향과 경영진의 대응 전략?

- 협상 타결로 불확실성 감소. 8 월 중순 발표 예정인 반도체 및 파생 제품에 대한 조사 결과를 예의주시 중. 반도체뿐 아니라 스마트폰, 태블릿 등의 완제품도 포함되어 당사에 영향이 적지 않을 것으로 예상.

Q. 파운드리) 테슬라 수주 설명? 테일러팸 투자 확대 가능성?

- 선단 공정 경쟁력 입증한 계기이며 향후 대형고객의 추가 수주가 기대. 테일러를 포함한 선단 팹이 안정적으로 가동되며 매출과 수익성 개선이 기대됨. 해당 팹은 26 년부터 본격 가동 시작 예정. 올해 테일러팸 투자는 기존 계획 내에서 집행할 계획이며, 26 년 케팩스 규모는 증가할 전망.

Q. 메모리) 2 분기 디램 낸드 ASP 변화? 1 회성 비용은?

- DDR4 와 LPDDR4X 는 공급감소와 고객사들의 불안감이 겹치면서 가격 가파르게 상승. DRAM 빗그로스는 10% 초반. 재고는 정상수준. 컨벤셔널 디램 ASP 한자릿수 초반 상승했으며, 가격 반등 영향은 3 분기부터 본격적으로 반영될 듯. NAND ASP 는 전분기비 한자리 초중반 하락. 일부 제품은 소폭 상승.

Q. M&A 전략 방향? 디스플레이 경쟁 심화에 따른 대응전략?

- 올해 상반기 M&A 뿐 아니라 벤처 투자에도 41개업체에 1.2억불 이상을 투자. 패널 두께를 줄이고 소비전력을 30% 이상 절감한 LEAD 기술을 기반으로 경쟁력 유지 계획.

Q. 메모리) HBM 및 하이브리드 본딩 기술 적용 업데이트?

- 2 분기 HBM 은 전분기비 30% 증가, HBM3E 비중은 80%대 후반. 하반기 HBM3E 비중은 90% 후반. HBM4는 1c 나노 공정 기반 양산 전환 승인 완료하여 이를 주요 고객사에게 샘플 출하. 하이브리드 본딩은 주요 고객들과 양산 적용을 고려 중.

Q. 가전) 인수 기업에 대한 시장 전략과 시장 전망

- HVAC 시장은 1,800 억불의 큰 시장이며 지속적으로 성장 전망. HVAC 사업을 미래 성장 동력으로 육성할 계획. 데이터센터, 바이오, 상업용 등 특화시장 확대 계획. 유지보수 패키지 확보를 통해 글로벌 탭티어 공조 환경을 구축할 계획.

Q. 시스템 LSI) 엑시노스 개선점? 하반기 출시 스마트폰에도 탑재 여부?

- 엑시노스 2600은 AI 성능 강화 및 카메라 성능을 강화. 전작대비 큰 폭의 NPU 성능 향상을 통해 온디바이스 AI 경험을 강화. 파운드리 사업부와 함께 공정 성숙도를 높일 것.

Q. 메모리) 하반기 업황 전망? HBM 시장 경쟁 심화 우려 및 사업 방향?

- 컨벤셔널 서버와 스토리지 지속 강세 전망. PC는 윈도우 10 지원 종료 및 연말 프로모션으로 인한 수요 증가가 기대되며, 스마트폰은 AI 탑재로 인한 고성능 고용량 제품의 수요 증가 기대. 하반기 DRAM 상승폭 확대, 낸드도 전반적인 가격 반등 전망. 레거시 상승폭은 상대적으로 클 것. 3 분기 디램 출하량은 한자릿수 후반 성장, 낸드는 전분기비 한자릿수 중반 증가 예상. HBM3E 는 공급 증가로 인해 시장 가격에도 영향이 있을 전망. 실제 하반기 컨벤셔널 디램의 가격 상승을 고려하면 앞으로 HBM 과 컨벤셔널 디램의 격차는 축소될 것으로 전망.

도표 1. 주요 가정

Key Data	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
원/달러 (평균)	1,453	1,404	1,385	1,375	1,350	1,350	1,350	1,350	1,306	1,364	1,404	1,350
(기말)	1,473	1,350	1,360	1,375	1,350	1,330	1,330	1,330	1,306	1,364	1,404	1,350
DRAM (GB mil)	3,000	3,375	3,650	4,001	3,782	4,007	4,295	4,210	11,321	12,731	14,026	16,294
B/G	3%	13%	8%	10%	-5%	6%	7%	-2%	11%	12%	10%	16%
HBM	80	104	160	250	249	294	323	347	149	463	594	1,213
B/G	-64%	30%	54%	56%	0%	18%	10%	7%	154%	211%	28%	104%
DDR	2,920	3,271	3,490	3,751	3,533	3,712	3,972	3,863	11,172	12,268	13,432	15,081
B/G	8%	12%	7%	7%	-6%	5%	7%	-3%	10%	10%	9%	12%
ASP (\$/GB)	\$3.0	\$3.1	\$3.5	\$3.5	\$3.4	\$3.4	\$3.4	\$3.6	\$1.9	\$2.9	\$3.3	\$3.4
Chg.	-15%	3%	12%	2%	-4%	0%	1%	5%	-45%	59%	11%	5%
NAND (TB mil)	60.6	77.0	80.5	82.7	80.8	82.4	81.4	86.6	252	287	301	331
B/G	-10%	27%	5%	3%	-2%	2%	-1%	6%	19%	14%	5%	10%
ASP (\$/TB)	\$82	\$79	\$83	\$83	\$83	\$82	\$80	\$80	\$57	\$92	\$82	\$81
Chg.	-14%	-4%	6%	0%	0%	-2%	-2%	0%	-47%	60%	-11%	-1%
스마트폰 (백만대)	61.0	58.0	59.0	52.2	58.2	53.6	55.0	53.4	225	225	230	220
Q/Q, Y/Y	14%	-5%	2%	-12%	11%	-8%	3%	-3%	-12%	0%	2%	-4%
스마트폰 ASP(\$)	\$326	\$270	\$293	\$270	\$331	\$288	\$287	\$248	\$288	\$294	\$291	\$289
Q/Q, Y/Y	27%	-17%	8%	-8%	23%	-13%	0%	-14%	7%	2%	-1%	0%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 전망 요약

(조원)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억달러)	54.5	53.1	59.2	57.6	59.0	56.7	60.5	59.1	198.3	220.6	224.3	235.3
YoY	1%	-2%	2%	6%	8%	7%	2%	3%	-16%	11%	2%	5%
QoQ	0%	-3%	11%	-3%	2%	-4%	7%	-2%				
매출액 (조원)	79.1	74.6	82.0	79.2	79.6	76.6	81.7	79.8	258.9	300.9	315.0	317.6
YoY	10%	1%	4%	4%	1%	3%	0%	1%	-14%	16%	5%	1%
QoQ	4%	-6%	10%	-3%	1%	-4%	7%	-2%				
DS	25.1	27.9	32.6	35.6	31.8	33.4	35.3	37.5	66.6	111.1	121.2	138.0
SDC	5.9	6.4	7.9	8.1	6.2	7.0	8.1	8.1	31.0	29.1	28.3	29.4
MX/NW	37.0	29.2	30.6	25.7	32.5	27.1	28.1	24.9	112.4	117.2	122.5	112.7
VD/DA	14.5	14.1	13.7	12.9	12.7	12.8	13.3	12.7	56.4	56.4	55.2	51.5
HAR	3.4	3.8	3.6	3.7	3.3	3.9	3.6	3.8	14.4	14.3	14.7	14.6
연결조정	-6.8	-6.8	-6.5	-6.7	-6.8	-7.6	-6.8	-7.3	-21.9	-27.3	-26.9	-28.6
영업이익 (조원)	6.7	4.7	9.9	9.4	9.1	8.9	11.0	10.7	6.6	32.7	30.6	39.8
YoY	1%	-55%	8%	45%	36%	91%	11%	13%	-85%	398%	-6%	30%
QoQ	3%	-30%	113%	-5%	-3%	-2%	23%	-3%				
DS	1.1	0.4	5.0	5.9	4.3	4.9	6.1	7.0	-14.9	15.1	12.4	22.3
SDC	0.5	0.5	1.1	0.8	0.5	0.7	1.3	0.9	5.6	3.8	3.0	3.4
MX/NW	4.3	3.1	3.3	2.3	3.8	2.7	3.0	2.0	13.0	10.7	13.1	11.5
VD/DA	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	1.3	1.8	0.7	1.0
HAR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
기타	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	-0.1	-0.1
영업이익률	8.4%	6.3%	12.1%	11.9%	11.5%	11.7%	13.5%	13.4%	2.5%	10.9%	9.7%	12.5%
DS	4.4%	1.5%	15.4%	16.5%	13.5%	14.6%	17.2%	18.8%	-22.3%	13.6%	10.2%	16.2%
SDC	8.5%	7.8%	14.5%	10.3%	8.1%	10.1%	16.0%	11.4%	18.0%	12.9%	10.5%	11.7%
MX/NW	11.6%	10.7%	10.8%	9.1%	11.8%	9.8%	10.5%	8.1%	11.6%	9.1%	10.7%	10.2%
VD/CE	2.1%	1.3%	0.8%	0.8%	2.0%	1.7%	1.8%	2.3%	2.2%	3.1%	1.3%	2.0%
HAR	9.4%	13.2%	11.0%	10.0%	10.0%	11.0%	12.0%	11.0%	8.1%	9.3%	10.8%	11.0%
순이익	8.2	5.1	10.2	9.6	9.4	9.3	11.1	10.8	15.5	34.5	33.1	40.7

자료: 유진투자증권

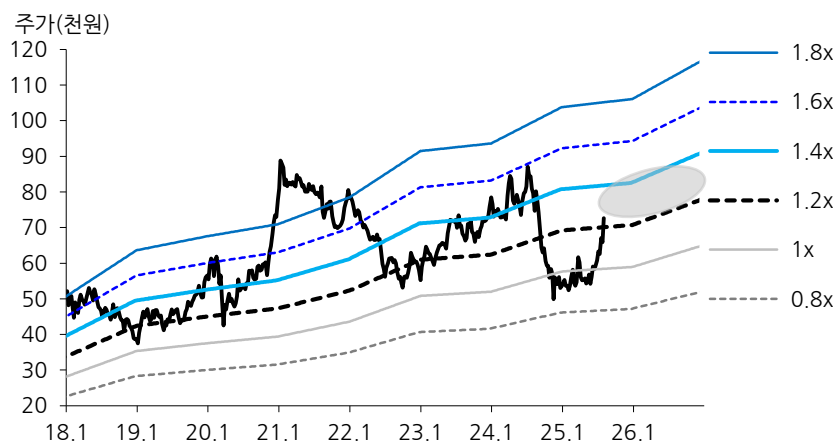
도표 3. 부문별 추정 영업실적

실적요약	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (조원)	79.1	74.6	82.0	79.2	79.6	76.6	81.7	79.8	258.9	300.9	315.003	317.6
DS	25.1	27.9	32.6	35.6	31.8	33.4	35.3	37.5	66.6	111.1	121.2	138.0
Memory	19.1	21.2	25.8	27.9	25.6	26.6	27.8	28.9	44.1	84.1	94.0	108.8
DRAM	12.8	14.4	17.1	18.9	16.9	18.0	19.4	20.1	26.3	49.9	63.2	74.4
NAND	6.3	6.8	8.7	9.0	8.6	8.6	8.3	8.9	17.8	34.2	32.6	34.5
Non Memory	6.0	6.7	6.8	7.7	6.3	6.8	7.5	8.6	22.5	26.6	27.2	29.2
SDC	5.9	6.4	7.9	8.1	6.2	7.0	8.1	8.1	31.0	29.1	28.3	29.4
Large	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	2.2	2.7
Small	5.4	5.9	7.4	7.4	5.6	6.4	7.4	7.3	30.1	28.0	26.0	26.7
MX/NW	37.0	29.2	30.6	25.7	32.5	27.1	28.1	24.9	112.4	117.2	122.5	112.7
MX	36.2	28.5	30.0	25.0	31.9	26.5	27.4	24.1	108.6	114.4	119.7	109.9
NW	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8	3.8	2.8	2.9	2.8
VD/DA	14.5	14.1	13.7	12.9	12.7	12.8	13.3	12.7	56.4	56.4	55.2	51.5
VD	7.8	7.0	7.2	7.4	6.7	6.3	7.1	7.5	30.4	31.0	29.3	27.6
DA	6.7	7.1	6.5	5.5	6.0	6.5	6.2	5.2	26.1	25.5	25.8	23.9
Harman	3.4	3.8	3.6	3.7	3.3	3.9	3.6	3.8	14.4	14.3	14.7	14.6
영업이익 (조원)	6.7	4.7	9.9	9.4	9.1	8.9	11.0	10.7	6.6	32.7	30.6	39.8
DS	1.1	0.4	5.0	5.9	4.3	4.9	6.1	7.0	-14.9	15.1	12.4	22.3
Memory	3.6	2.7	6.7	7.5	5.6	6.0	7.0	7.8	-12.3	20.3	20.5	26.5
DRAM	3.9	2.8	6.1	7.0	5.5	5.8	6.6	7.3	-0.9	15.8	19.8	25.1
NAND	-0.3	-0.1	0.6	0.5	0.2	0.2	0.5	0.5	-11.3	4.5	0.6	1.4
Non Memory	-2.5	-2.3	-1.6	-1.7	-1.3	-1.1	-1.0	-0.8	-2.6	-5.2	-8.1	-4.2
SDC	0.5	0.5	1.1	0.8	0.5	0.7	1.3	0.9	5.6	3.8	3.0	3.4
Large	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.9	-0.6	-0.2	0.0
Small	0.6	0.6	1.2	0.9	0.5	0.7	1.3	0.9	6.5	4.3	3.2	3.4
MX/NW	4.3	3.1	3.3	2.3	3.8	2.7	3.0	2.0	13.0	10.7	13.1	11.5
MX	4.2	3.1	3.3	2.3	3.8	2.6	2.9	2.0	12.6	10.6	12.9	11.3
NW	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
VD/DA	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	1.3	1.8	0.7	1.0
VD	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	1.4	1.2	0.4	0.6
DA	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.3	0.4
Harman	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
영업이익률	8.4%	6.3%	12.1%	11.9%	11.5%	11.7%	13.5%	13.4%	2.5%	10.9%	9.7%	12.5%
DS	4.4%	1.5%	15.4%	16.5%	13.5%	14.6%	17.2%	18.8%	-22.3%	13.6%	10.2%	16.2%
Memory	18.7%	12.7%	25.8%	27.0%	21.9%	22.7%	25.4%	27.1%	-27.8%	24.1%	21.8%	24.4%
DRAM	30.5%	19.6%	35.6%	37.2%	32.2%	32.2%	33.7%	36.5%	-3.5%	31.6%	31.4%	33.8%
NAND	-5.0%	-1.6%	6.4%	5.7%	1.8%	2.8%	6.0%	6.0%	-63.6%	13.3%	2.0%	4.1%
Non Memory	-41.2%	-34.0%	-23.9%	-21.9%	-21.1%	-16.5%	-12.9%	-9.3%	-11.6%	-19.5%	-29.6%	-14.4%
SDC	8.5%	7.8%	14.5%	10.3%	8.1%	10.1%	16.0%	11.4%	18.0%	12.9%	10.5%	11.7%
Large	-16.4%	-9.4%	-5.3%	-4.6%	-3.0%	-1.6%	3.0%	6.0%	-99.9%	-50.0%	-8.5%	1.7%
Small	10.7%	9.4%	16.0%	11.6%	9.2%	11.3%	17.2%	12.0%	21.5%	15.5%	12.2%	12.7%
MX/NW	11.6%	10.7%	10.8%	9.1%	11.8%	9.8%	10.5%	8.1%	11.6%	9.1%	10.7%	10.2%
MX	11.7%	10.8%	10.9%	9.3%	11.9%	9.9%	10.6%	8.1%	11.6%	9.2%	10.8%	10.3%
NW	7.0%	6.5%	5.5%	4.0%	6.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.5%	3.5%	5.8%	6.8%
VD/DA	2.1%	1.3%	0.8%	0.8%	2.0%	1.7%	1.8%	2.3%	2.2%	3.1%	1.3%	2.0%
VD	3.0%	0.9%	0.7%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	4.6%	4.0%	1.4%	2.3%
DA	1.0%	1.6%	1.0%	0.6%	2.0%	1.5%	1.6%	1.2%	-0.5%	2.1%	1.1%	1.6%
Harman	9.4%	13.2%	11.0%	10.0%	10.0%	11.0%	12.0%	11.0%	8.1%	9.3%	10.8%	11.0%

자료: 유진투자증권

향후 주가는 P/B
1.2~1.4 배 수준에
서 형성될 전망

도표 4. PBR 밴드



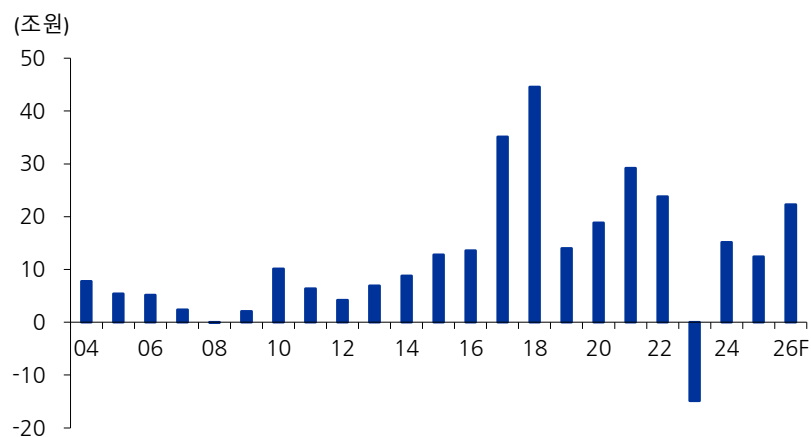
자료: 유진투자증권

도표 5. 삼성전자 외인 지분율 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 삼성전자 메모리 부문 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 비메모리 사업부 영업 손익 추이

순위	사명	국가	사업모델	시가총액 (\$ bil)	P/E (X)	24년 이후 주가상승률
1	엔비디아	미국	팹리스-GPU	4,374	34.9	262%
2	브로드컴	미국	팹리스-RF, AI	1,423	39.0	171%
3	TSMC	대만	파운드리	1,003	18.0	95%
4	삼성전자	한국	메모리/파운드리	345	14.8	-8%
5	AMD	미국	팹리스-GPU	291	35.3	22%
6	ASML	네덜란드	장비-리소	282	25.5	-8%
7	ARM	영국	IP	173	82.6	117%
8	TI	미국	팹라이트-아날로그	172	30.3	11%
9	퀄컴	미국	팹리스-BB, AP	172	13.3	10%
10	AMAT	미국	장비-증착, 에칭	152	19.0	17%
11	SK하이닉스	한국	메모리	139	5.9	86%
12	MU	미국	메모리	128	9.7	34%
13	램리서치	미국	장비-에칭	127	23.8	27%
14	KLA	미국	장비-검사계측	122	27.4	59%
15	시놉시스	미국	EDA	119	39.6	25%
16	ADI	미국	팹라이트-아날로그	115	27.2	16%
17	케이던스	미국	EDA	101	49.6	36%
18	인텔	미국	IDM-CPU	89	47.1	-60%
19	TEL	일본	장비-에칭, 증착	86	21.3	8%
20	미디어텍	대만	팹리스-통신	74	18.3	36%
21	마벨	미국	팹리스-통신, AI	70	25.8	36%
22	SMIC	중국	파운드리	63	56.1	153%
23	NXP	네덜란드	팹라이트-자동차칩	56	16.8	-4%
24	인피니온	독일	팹라이트-자동차	54	19.7	-5%
25	어드반테스트	일본	장비-검사	53	31.2	114%
26	하이곤	중국	AI, 프로세서	45	81.1	98%
27	캠브리콘	중국	AI 반도체	40	156.2	407%
28	MCHP	미국	팹라이트	38	38.9	-22%
29	나우라	중국	장비	35	28.4	92%
30	MPWR	미국	팹리스-파워	35	39.1	16%

자료: 유진투자증권, Refinitiv

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	455,906	514,532	516,564	558,997	612,884
유동자산	195,937	227,062	225,752	252,967	295,154
현금성자산	91,772	112,615	123,377	158,514	205,425
매출채권	43,281	43,623	45,675	45,100	45,463
재고자산	51,626	51,755	52,290	50,500	50,404
비유동자산	259,969	287,470	290,812	306,030	317,730
투자자산	49,971	57,786	55,836	59,503	62,176
유형자산	187,256	208,423	218,426	226,906	233,507
기타	22,742	21,260	16,550	19,621	22,047
부채총계	92,228	112,340	104,571	103,357	105,870
유동부채	75,719	86,474	85,231	87,707	88,226
매입채무	53,550	12,606	12,704	13,178	13,754
유동성이자부채	8,423	9,529	8,925	8,460	8,072
기타	13,746	64,339	63,602	66,070	66,400
비유동부채	16,509	19,014	18,097	18,126	18,163
비유동이자부채	4,262	3,950	3,016	3,018	3,019
기타	12,246	15,063	15,081	15,108	15,144
자본총계	363,678	402,192	411,993	455,640	507,014
자본지분	353,234	391,688	401,097	444,095	494,880
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	384,325	426,749	476,932
기타	1,280	15,873	11,471	12,045	12,647
비자본지분	10,444	10,504	10,895	11,545	12,134
자본총계	363,678	402,192	411,993	455,640	507,014
총차입금	12,686	13,480	11,941	11,477	11,091
순차입금	(79,086)	(99,135)	(111,436)	(147,037)	(194,334)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	44,137	72,983	77,403	91,771	102,004
당기순이익	15,487	34,451	33,142	40,654	47,937
자산상각비	38,667	42,631	44,373	45,449	49,173
기타비현금성손익	(2,147)	0	0	0	0
운전자본증감	(5,459)	(1,568)	(6,998)	(906)	(1,302)
매출채권감소(증가)	236	(3,139)	61	2,946	2,411
재고자산감소(증가)	(3,207)	2,541	(1,738)	1,024	329
매입채무증가(감소)	1,104	(1,539)	(2,801)	(2,658)	(2,375)
기타	(3,592)	568	(2,521)	(2,218)	(1,668)
투자현금	(16,923)	(85,382)	(52,650)	(56,165)	(58,345)
단기투자자산감소	45,559	(32,977)	(922)	(165)	(745)
장기투자증권감소	4,520	113	0	0	0
설비투자	57,611	51,250	47,228	52,000	54,000
유형자산처분	98	15	0	0	0
무형자산처분	(2,911)	(2,319)	(4,500)	(4,000)	(3,600)
재무현금	(8,593)	(7,797)	(16,600)	(3,064)	(471)
차입금증가	1,281	4,912	(6,785)	(603)	(463)
자본증가	(9,864)	(12,701)	(9,809)	(2,453)	0
배당금지급	9,864	10,889	9,809	2,453	0
현금 증감	19,400	(15,375)	9,840	34,972	46,167
기초현금	49,681	69,081	53,706	63,545	98,517
기말현금	69,081	53,706	63,545	98,517	144,684
Gross Cash flow	52,007	77,398	82,695	92,241	104,548
Gross Investment	67,941	53,973	58,726	56,906	58,902
Free Cash Flow	(15,934)	23,426	23,969	35,336	45,646

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	315,003	317,608	329,439
증가율(%)	(7.4)	16.2	4.7	0.8	3.7
매출원가	180,389	186,562	191,725	192,235	208,800
매출총이익	78,547	114,309	123,278	125,373	120,639
판매 및 일반관리비	71,980	81,583	85,740	84,095	86,560
기타영업손익	17	13	5	(2)	3
영업이익	6,567	32,726	30,642	39,759	49,440
증가율(%)	(87.3)	398.3	(6.4)	29.8	24.3
EBITDA	45,234	75,357	75,015	85,209	98,613
증가율(%)	(47.3)	66.6	(0.5)	13.6	15.7
영업외손익	4,439	4,804	6,663	6,870	6,496
이자수익	4,522	4,819	5,284	5,000	5,200
이자비용	930	904	626	580	550
지분법손익	888	751	731	798	910
기타영업외손익	(40)	138	1,274	1,652	936
세전순이익	11,006	37,530	37,305	45,786	55,936
증가율(%)	(79.4)	241.0	(0.6)	22.7	22.2
법인세비용	(4,481)	3,078	4,263	5,975	7,999
당기순이익	15,487	34,451	33,142	40,654	47,937
증가율(%)	(61.2)	122.5	(3.8)	22.7	17.9
지배주주지분	14,473	33,621	32,290	39,551	46,787
증가율(%)	(63.1)	132.3	(4.0)	22.5	18.3
비지배지분	1,014	830	851	1,104	1,150
EPS(원)	2,424	5,632	5,409	6,625	7,837
증가율(%)	(63.1)	132.3	(4.0)	22.5	18.3
수정EPS(원)	2,424	5,433	5,210	6,426	7,639
증가율(%)	(63.1)	124.1	(4.1)	23.3	18.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,424	5,632	5,409	6,625	7,837
BPS	52,002	57,663	59,049	65,379	72,855
DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440
밸류에이션(배,%)					
PER	32.4	13.7	13.2	10.8	9.1
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	9.7	5.5	4.8	3.8	2.8
배당수익률	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
PCR	10.3	6.8	5.9	5.3	4.6
수익성(%)					
영업이익률	2.5	10.9	9.7	12.5	15.0
EBITDA이익률	17.5	25.0	23.8	26.8	29.9
순이익률	6.0	11.5	10.5	12.8	14.6
ROE	4.1	9.0	8.1	9.4	10.0
ROIC	1.9	10.8	9.4	12.0	14.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(21.7)	(24.6)	(27.0)	(32.3)	(38.3)
유동비율	258.8	262.6	264.9	288.4	334.5
이자보상배율	7.1	36.2	48.9	68.6	89.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.1	6.9	7.1	7.0	7.3
재고자산회전율	5.0	5.8	6.1	6.2	6.5
매입채무회전율	4.6	9.1	24.9	24.5	24.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

