

삼성전자 005930

1Q25 Pre: 메모리 시장의 빠른 회복

1분기 실적 바닥을 확인할 것

1Q25 영업이익은 4.9조원(-24% QoQ, -25% YoY, OPM 6.4%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 파운드리 부문의 낮은 가동률로 인한 적자 지속과 NAND 재고조정 및 감산에 따른 적자 전환이 주요 원인이다. 디스플레이 역시 비수기 영향과 최대 고객사 내 경쟁심화 지속으로 전년 동기 대비 감익이 전망된다. 하지만 동사의 저조한 1분기 실적은 시장에서 이미 인식하고 있다는 점에 주목해야 한다. 2Q25 메모리 가격 조기 안정화 및 중국 내 LPDDR4 주문 증가로 인해 동사 실적은 1Q25 저점을 다진 이후 분기 증익 흐름을 기대한다.

빨라진 메모리 가격 반등 시점

최근 중국 내 모바일 DRAM 재고조정이 마무리 단계에 가까워지며 DDR5에 이어 DDR4 역시 LPDDR4 중심으로 Spot 가격이 상승하고 있다. 이구환신 보조금 지급 대상인 중저가 스마트폰에 주로 탑재되는 LPDDR4 수요를 CXMT의 공급이 전부 충족하지 못하고 있다는 판단이다. 하반기 세트 수요의 증가 여부는 아직 불확실하나 상반기는 확실히 가격이 상승 흐름에 접어들었다는 판단이다. 메모리 업체들이 보수적인 공급 기조를 유지하기 때문이다. 가격 상승에도 공급 확대 기조가 없다는 점이 고객사들의 재고축적センチ먼트를 자극하고 있다.

투자 의견: 매수, 목표주가 76,000원으로 상향

반도체 대형주에 대한 매수 의견을 유지하며 4월까지 삼성전자를 최선호주로 제시한다. 메모리 업황 회복에 대한 기대감을 반영하여 Target P/B를 1.3배로 상향하고 목표주가 역시 76,000원으로 상향한다. 메모리 전반 가격 상승으로 메모리 업체 이익 추정치 상향 가능성이 존재하며 범용 메모리, 특히 중국 중저가 스마트폰 판매 증가에 따른 동사 이익 회복 강도가 강할 것이다. 또한 2분기 말~3분기 출시 예정인 동사의 HBM3e 12단 개선 제품에 대한 대기 수요 역시 존재한다. 하반기 실수요에 대한 점점이 필요하긴 하나 단기적으로 현재 레저시 반등 기대감이 유효한 구간이라는 판단이다. 향후 추세적인 주가 상승을 위해서는 파운드리 적자 해소와 고성능 메모리에서의 체질 개선이 동반되어야 할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,871	313,546	324,684
영업이익	43,377	6,567	32,726	32,906	37,921
영업이익률(%)	14.4	2.5	10.9	10.5	11.7
세전이익	46,440	11,006	37,530	39,882	44,616
지배주주지분순이익	54,730	14,473	33,621	33,536	37,577
EPS(원)	8,969	2,225	5,433	5,419	6,096
증감률(%)	40.7	-75.2	144.2	-0.3	12.5
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	8.5	9.1
PER(배)	6.2	35.3	9.8	11.4	10.1
PBR(배)	1.1	1.5	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.2	9.7	3.5	4.0	3.5

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.03.28

매수(유지)

목표주가(상향)	76,000원
현재주가(03/27)	61,800원
상승여력	23.0%

Stock Data

KOSPI	2,607.2pt
시가총액(보통주)	365,834십억원
발행주식수	5,919,638천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	20,380천주
60일 평균거래대금	1,138,028백만원
외국인 지분율	50.7%
52주 최고가	88,800원
52주 최저가	49,900원
주요주주	
삼성생명보험(외 17인)	20.2%
국민연금공단(외 1인)	7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.8	10.3
3M	15.1	6.7
6M	-3.7	-2.1

주가차트

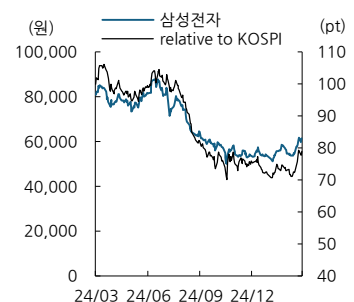


표1 삼성전자 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	1Q25E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	77,472	77,999	-0.7	313,546	310,813	0.9
DS	25,663	26,857	-4.4	115,642	115,934	-0.3
DX	47,922	47,147	1.6	176,343	172,752	2.1
SDC	5,968	5,968	0.0	29,814	29,814	0.0
영업이익 (십억원)	4,943	5,667	-12.8	32,906	32,928	-0.1
DS	307	838	-63.3	15,028	15,041	-0.1
DX	4,064	4,254	-4.5	12,809	12,866	-0.4
SDC	319	319	-0.1	3,536	3,536	0.0
영업이익률 (%)	6.4	7.3	-0.9	10.5	10.6	-0.1
DS	1.2	3.1	-1.9	13.0	13.0	0.0
DX	8.5	9.0	-0.5	7.3	7.4	-0.1
SDC	5.3	5.3	0.0	11.9	11.9	0.0

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
DRAM B/G (%)	-16	5	-1	-13	-9	10	20	7	12	0	11
DRAM ASP (%)	19	19	9	19	-13	-1	3	5	65	10	6
NAND B/G (%)	-4	-2	-7	-3	-12	5	12	5	13	-8	5
NAND ASP (%)	31	23	8	-7	-9	-4	0	2	65	-8	-3
스마트폰 출하량 (백만대)	61	54	61	53	58	51	57	54	229	219	219
스마트폰 ASP (\$)	336	279	312	278	334	304	304	264	301	302	302
OLED (백만장)	68	87	103	116	87	91	105	110	374	393	396
OLED ASP (\$)	58	64	57	50	47	51	56	55	57	52	54
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,364	1,438	1,420

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 분기별 요약 실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,788	77,472	73,621	82,358	80,095	300,871	313,546	324,684
DS	23,142	28,556	29,268	30,116	25,663	26,492	30,682	32,805	111,081	115,642	125,523
DX	47,293	42,071	44,994	40,207	47,922	42,442	45,179	40,801	174,565	176,343	176,985
SDC	5,386	7,646	7,999	8,111	5,968	6,737	8,463	8,647	29,143	29,814	30,586
Harman	3,200	3,619	3,530	3,926	3,634	3,697	3,731	3,696	14,275	14,758	15,066
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,493	4,943	6,440	10,300	11,222	32,726	32,906	37,921
DS	1,914	6,451	3,864	2,865	307	2,282	4,992	7,446	15,094	15,028	18,983
DX	4,075	2,722	3,373	2,270	4,064	2,914	3,397	2,434	12,440	12,809	13,162
SDC	341	1,010	1,514	869	319	875	1,442	900	3,733	3,536	3,618
Harman	241	320	355	391	253	369	468	442	1,308	1,533	2,158
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	8.6	6.4	8.7	12.5	14.0	10.9	10.5	11.7
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	1.2	8.6	16.3	22.7	13.6	13.0	15.1
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	8.5	6.9	7.5	6.0	7.1	7.3	7.4
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	5.3	13.0	17.0	10.4	12.8	11.9	11.8
Harman	7.5	8.8	10.1	10.0	7.0	10.0	12.6	11.9	9.2	10.4	14.3

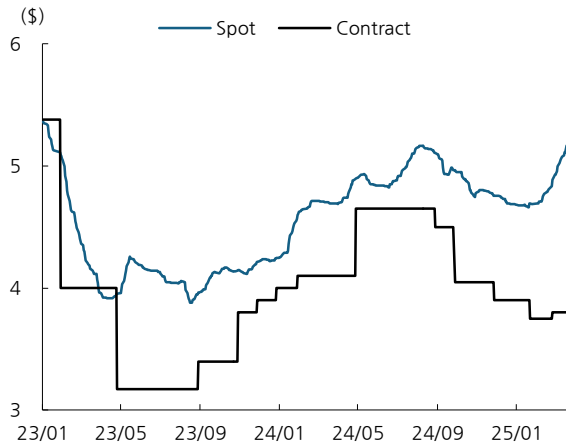
자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,788	77,472	73,621	82,358	80,095	300,871	313,546	324,684
DS	23,142	28,556	29,268	30,116	25,663	26,492	30,682	32,805	111,081	115,642	125,523
DRAM	10,148	12,817	13,678	14,729	12,170	13,071	16,044	17,899	51,371	59,183	68,972
NAND	7,345	8,920	8,846	8,300	6,937	6,896	7,670	8,157	33,411	29,660	29,731
LSI/Foundry	5,648	6,819	6,744	7,087	6,556	6,524	6,969	6,749	26,299	26,798	26,820
DX	47,293	42,071	44,994	40,207	47,922	42,442	45,179	40,801	174,565	176,343	176,985
VD/CE	13,762	14,691	14,471	14,411	13,877	14,118	14,039	14,109	57,335	56,143	52,734
MX/네트워크	33,531	27,380	30,523	25,796	34,045	28,324	31,140	26,692	117,230	120,201	124,251
SDC	5,386	7,646	7,999	8,111	5,968	6,737	8,463	8,647	29,143	29,814	30,586
Harman	3,200	3,619	3,530	3,926	3,634	3,697	3,731	3,696	14,275	14,758	15,066
영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,493	4,943	6,440	10,300	11,222	32,726	32,906	37,921
DS	1,914	6,451	3,864	2,865	307	2,282	4,992	7,446	15,094	15,028	18,983
DRAM	1,897	4,210	4,076	5,054	3,169	4,325	5,801	7,380	15,238	20,675	20,622
NAND	809	2,646	1,303	233	-470	-97	537	894	4,990	863	3,325
LSI/Foundry	-792	-406	-1,515	-2,421	-2,392	-1,946	-1,345	-828	-5,134	-6,511	-4,965
DX	4,075	2,722	3,373	2,270	4,064	2,914	3,397	2,434	12,440	12,809	13,162
VD/CE	561	489	540	162	416	484	495	216	1,752	1,611	1,503
MX/네트워크	3,514	2,233	2,833	2,108	3,647	2,431	2,901	2,218	10,688	11,198	11,660
SDC	341	1,010	1,514	869	319	875	1,442	900	3,733	3,536	3,618
Harman	241	320	355	391	253	369	468	442	1,308	1,533	2,158
영업이익률 (%)	9.2	14.1	11.6	8.6	6.4	8.7	12.5	14.0	10.9	10.5	11.7
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	1.2	8.6	16.3	22.7	13.6	13.0	15.1
DRAM	18.7	32.8	29.8	34.3	26.0	33.1	36.2	41.2	29.7	34.9	29.9
NAND	11.0	29.7	14.7	2.8	-6.8	-1.4	7.0	11.0	14.9	2.9	11.2
LSI/Foundry	-14.0	-5.9	-22.5	-34.2	-36.5	-29.8	-19.3	-12.3	-19.5	-24.3	-18.5
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	8.5	6.9	7.5	6.0	7.1	7.3	7.4
VD/CE	4.1	3.3	3.7	1.1	3.0	3.4	3.5	1.5	3.1	2.9	2.8
MX/네트워크	10.5	8.2	9.3	8.2	10.7	8.6	9.3	8.3	9.1	9.3	9.4
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	5.3	13.0	17.0	10.4	12.8	11.9	11.8
Harman	7.5	8.8	10.1	10.0	7.0	10.0	12.6	11.9	9.2	10.4	14.3
매출비중 (%)											
DS	32.2	38.6	37.0	39.7	33.1	36.0	37.3	41.0	36.9	36.9	38.7
DRAM	14.1	17.3	17.3	19.4	15.7	17.8	19.5	22.3	17.1	18.9	21.2
NAND	10.2	12.0	11.2	11.0	9.0	9.4	9.3	10.2	11.1	9.5	9.2
LSI/Foundry	7.9	9.2	8.5	9.4	8.5	8.9	8.5	8.4	8.7	8.5	8.3
DX	65.8	56.8	56.9	53.1	61.9	57.6	54.9	50.9	58.0	56.2	54.5
VD/CE	19.1	19.8	18.3	19.0	17.9	19.2	17.0	17.6	19.1	17.9	16.2
MX/네트워크	46.6	37.0	38.6	34.0	43.9	38.5	37.8	33.3	39.0	38.3	38.3
SDC	7.5	10.3	10.1	10.7	7.7	9.2	10.3	10.8	9.7	9.5	9.4
Harman	4.5	4.9	4.5	5.2	4.7	5.0	4.5	4.6	4.7	4.7	4.6

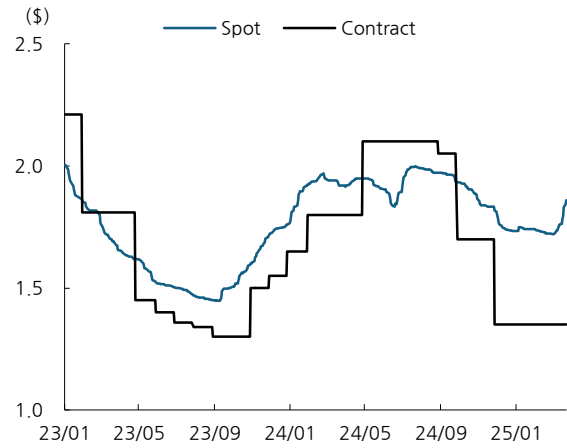
자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 DDR5 16Gb Spot/Contract 추이



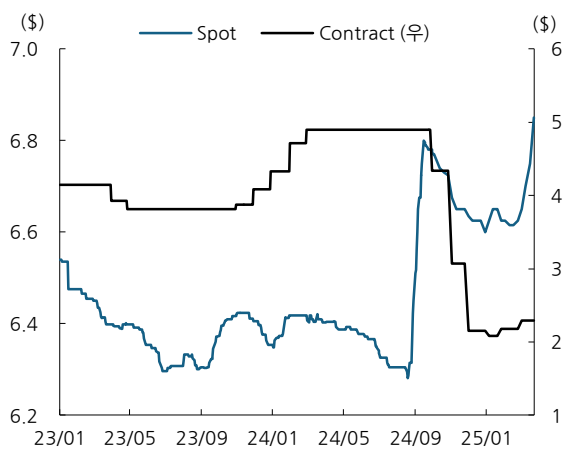
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 DDR4 8Gb Spot/Contract 추이



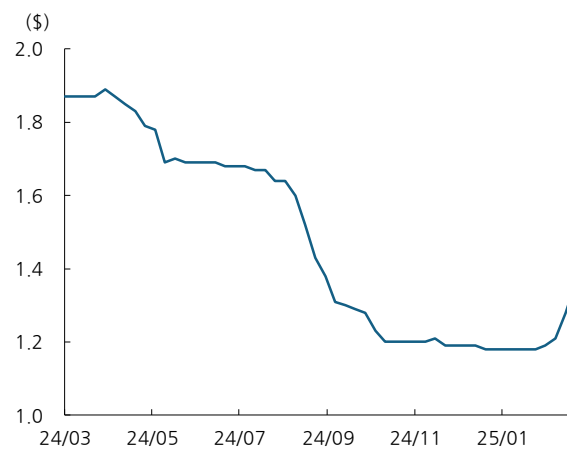
자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림3 128Gb MLC Spot/Contract 추이



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 256Gb TLC Spot 추이



자료: 업계 자료, DS투자증권 리서치센터

[삼성전자 005930]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	227,062	248,130	274,867	매출액	302,231	258,935	300,871	313,546	324,684
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	65,424	88,687	매출원가	190,042	180,389	186,562	201,819	202,636
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	53,246	55,832	54,075	매출총이익	112,190	78,547	114,309	111,727	122,047
재고자산	52,188	51,626	51,755	53,543	53,203	판매비 및 관리비	68,813	71,980	81,583	78,821	84,126
기타	74,731	31,949	68,356	73,331	78,902	영업이익	43,377	6,567	32,726	32,906	37,921
비유동자산	229,954	259,969	287,470	299,663	309,551	(EBITDA)	82,484	45,234	75,357	78,822	85,938
관계기업투자등	23,696	20,680	24,349	25,337	26,366	금융손익	2,372	3,592	4,050	5,799	5,512
유형자산	168,045	187,256	205,945	216,901	225,291	이자비용	763	930	904	1,426	2,118
무형자산	20,218	22,742	23,739	22,631	21,686	관계기업등 투자손익	1,091	888	751	617	617
자산총계	448,425	455,906	514,532	547,794	584,418	기타영업외손익	-399	-40	3	560	566
유동부채	78,345	75,719	93,326	118,302	126,578	세전계속사업이익	46,440	11,006	37,530	39,882	44,616
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	61,523	65,831	65,414	계속사업법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	5,557	6,155
단기금융부채	6,236	8,423	15,380	35,380	43,380	계속사업이익	55,654	15,487	34,451	34,325	38,461
기타유동부채	13,362	13,746	16,424	17,091	17,785	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,292	19,846	당기순이익	55,654	15,487	34,451	34,325	38,461
장기금융부채	4,097	4,262	3,950	3,841	3,991	지배주주	54,730	14,473	33,621	33,536	37,577
기타비유동부채	11,233	12,246	15,063	15,451	15,855	총포괄이익	59,721	15,487	34,451	34,325	38,461
부채총계	93,675	92,228	112,340	137,594	146,424	매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.0	35.6	37.6
지배주주지분	345,186	353,234	391,688	399,695	427,489	영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	10.5	11.7
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	27.3	17.5	25.0	25.1	26.5
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.5	10.9	11.8
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	394,267	422,061	ROA (%)	12.5	3.2	6.9	6.3	6.6
비지배주주지분(연결)	9,563	10,444	10,504	10,504	10,504	ROE (%)	17.1	4.1	9.0	8.5	9.1
자본총계	354,750	363,678	402,192	410,199	437,994	ROIC (%)	15.5	1.9	11.0	9.8	10.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	72,983	63,013	86,351	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55,654	15,487	34,451	34,325	38,461	P/E	6.2	35.3	9.8	11.4	10.1
비현금수익비용가감	33,073	36,520	42,947	29,152	46,920	P/B	1.1	1.5	0.9	1.1	1.0
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,650	42,176	44,440	P/S	1.2	2.1	1.2	1.3	1.3
무형자산감가상각비	3,156	3,134	2,981	3,741	3,578	EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	4.0	3.5
기타현금수익비용	-6,034	-4,131	-1,349	-17,999	-2,332	P/CF	4.2	10.3	4.7	6.6	4.9
영업활동 자산부채변동	-16,999	-5,459	-1,568	-464	971	배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.3	2.3
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	-2,586	1,756	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	-1,788	340	매출액	8.1	-14.3	16.2	4.2	3.6
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	4,309	-417	영업이익	-16.0	-84.9	398.3	0.5	15.2
기타자산 부채변동	-3,278	-3,592	568	-399	-708	세전이익	-13.0	-76.3	241.0	6.3	11.9
투자활동 현금	-31,603	-16,923	-85,382	-61,403	-61,457	당기순이익	39.5	-72.2	122.5	-0.4	12.0
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-36,241	-53,131	-52,831	EPS	40.7	-75.2	144.2	-0.3	12.5
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-2,633	-2,633	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	26,121	50,079	-27,801	-4,281	-4,580	부채비율	26.4	25.4	27.9	33.5	33.4
기타투자활동	-4,838	-6,578	-19,020	-1,358	-1,413	유동비율	278.9	258.8	243.3	209.7	217.2
재무활동 현금	-19,390	-8,593	-7,797	10,109	-1,632	순차입금/자기자본(x)	-29.4	-21.7	-23.2	-21.7	-24.7
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	19,891	8,150	영업이익/금융비용(x)	56.8	7.1	36.2	23.1	17.9
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,809	-11,621	-9,782	-9,782	총차입금 (십억원)	10,333	12,686	19,330	39,221	47,371
배당금의 지급	9,814	9,809	9,809	9,782	9,782	순차입금 (십억원)	-104,450	-79,086	-93,285	-89,022	-108,303
기타재무활동	0	-64	-1,088	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10,649	19,400	-15,375	11,719	23,262	EPS	8,969	2,225	5,433	5,419	6,096
기초현금	39,031	49,681	69,081	53,706	65,424	BPS	50,817	52,002	57,663	58,842	62,934
기말현금	49,681	69,081	53,706	65,424	88,687	SPS	44,494	38,120	44,293	46,159	47,799
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	28,321	32,689	CFPS	13,062	7,656	11,394	9,345	12,570
FCF	40,126	29,625	-9,551	1,610	24,895	DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5		
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5		
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8		
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8		
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8		
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8		
2024-04-05	매수	109,000	-28.2	-19.5		
2024-04-30	매수	109,000	-28.5	-19.5		
2024-06-25	매수	109,000	-28.5	-19.5		
2024-07-05	매수	109,000	-29.1	-19.5		
2024-08-01	매수	109,000	-33.0	-23.8		
2024-09-24	매수	93,000	-38.9	-30.4		
2024-10-08	매수	93,000	-39.7	-34.4		
2024-11-01	매수	93,000	-41.0	-36.9		
2025-01-06	매수	77,000	-29.2	-25.6		
2025-01-08	매수	77,000	-29.4	-25.6		
2025-01-31	매수	71,000	-21.0	-13.1		
2025-03-28	매수	76,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.