삼성전자 (005930)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

사업부별 저점은 지나고 있는 중

BUY **TP 71,000원**

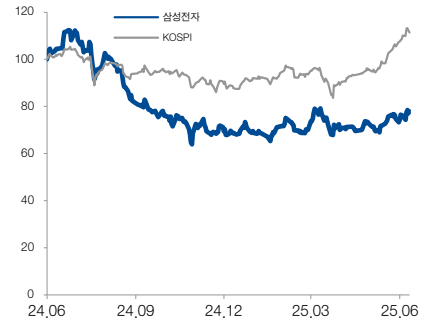
현재주가 (6/27)	60,800원
상승여력	16.8%
시가총액	359,914십억원
발행주식수	5,919,638천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	87,800원/49,900원
일평균 거래대금 (60일)	904십억원
외국인 지분율	49.73%
주요주주 지분율	
삼성생명보험외 15인	20.15%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.8	-1.6	13.2
상대주가(%p)	-2.7	-16.1	-10.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,454	6,761	71,000
After	5,150	5,930	71,000
Consensus	4,706	5,423	75,000
Cons. 차이	9.4%	9.3%	-5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자에 대해 6개월 목표주가 71,000원 (12개월 Forward BPS에 Target P/B 1.2배 적용)에 투자의견 매수를 유지함. 동사의 **2분기 매출액**은 예상보다 양호한 스마트폰과 메모리 반도체 출하량에 힘입어 기존 추정치를 **7.0% 상회하는 77.0조원**을 기록할 것으로 예상되지만, **영업이익**은 원화강세에 따른 DS부문 이익 전망 하향으로 **기존 추정치를 6.5% 하회하는 6.1조원**을 기록할 것으로 예상. DRAM과 NAND 모두 Bit Growth는 기존 전망치를 상회할 것으로 예상되지만, DDR5 제품의 경우 가격 상승이 제한적이었다는 점과 여전히 낮은 HBM 비중으로 인해 메모리 반도체의 실적 개선 폭도 기존 예상치 대비 낮을 것으로 보임. Foundry도 여전히 낮은 가동률로 인해 QoQ 적자 폭 감소는 미미할 것으로 예상. 반면에 스마트폰 출하량은 5,700만대로 기존 추정치를 9.6% 상회할 것으로 예상되며, MX/네트워크 사업부 매출액은 30조원을 상회할 것으로 전망. MX/네트워크 영업이익도 기존 추정치를 13.0% 상회할 것으로 보임

주요 이슈 및 실적전망

- 동사는 1분기에 매출액 기준으로 DRAM 시장 점유율이 2위로 하락하였고 Foundry도 1위와의 격차는 확대되고 있으며, Mobile OLED의 경쟁은 심화되고 있음. 다만, 동사의 주요 사업은 2분기를 저점으로 점진적으로 회복될 것으로 보임. DRAM은 HBM 3e 12단 제품을 AMD에 공급할 예정이며, Broadcom에도 HBM3e 제품을 본격적으로 공급하면서 DRAM내 HBM비중이 상승할 것으로 보임. Foundry도 신규 거래선 가세에 힘입어 적자 폭은 3분기부터 줄어들 것으로 예상. SDC는 2026년에 신규 Foldable 거래선이 추가되면서 영업이익은 개선될 것으로 예상되며, Foundry도 비용 효율화를 통해 적자 폭은 크게 줄어들 것으로 보임. 동사의 **영업이익은 올해 2분기가 바닥**일 것으로 보이며 점진적으로 개선될 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 현재 주가는 기간 조정 마무리 구간으로 판단 / 저점매수 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	258,935	6,567	14,473	45,234	2,225	-75.2	35.3	1.5	9.9	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	75,357	5,433	144.1	9.8	0.9	3.5	9.0	2.7
2025F	318,024	28,997	31,695	93,562	5,150	-5.2	11.7	1.0	3.1	7.9	2.4
2026F	326,272	33,086	36,276	100,989	5,930	15.2	10.2	0.9	2.5	8.6	2.4
2027F	332,158	35,198	39,075	101,204	6,403	8.0	9.4	0.9	2.2	8.7	2.4

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	DS	25,100	28,236	29,877	31,226	114,439	129,343	25,100	27,592	29,427	31,103	113,221	127,396
	SDC	5,926	7,037	8,382	8,351	29,696	30,702	5,926	6,646	8,393	8,387	29,352	30,404
	MX/NW	37,000	30,982	32,166	28,641	128,790	120,383	37,000	27,048	31,109	28,944	124,101	120,781
	VD/가전	14,500	14,665	14,185	14,314	57,664	58,814	14,500	14,517	14,296	14,467	57,780	58,933
	합계	79,141	77,034	81,999	79,851	318,024	326,272	79,141	71,983	80,668	80,294	312,085	324,832
영업이익	DS	1,100	1,973	3,812	3,116	10,001	14,279	1,100	2,559	4,773	3,644	12,076	18,775
	SDC	529	711	1,474	907	3,621	4,176	529	776	1,552	960	3,817	4,809
	MX/NW	4,332	2,686	3,048	2,069	12,135	11,263	4,332	2,376	2,857	2,092	11,657	11,261
	VD/가전	343	395	528	346	1,613	1,587	343	477	533	351	1,704	1,584
	합계	6,685	6,081	9,402	6,829	28,997	33,086	6,685	6,506	10,262	7,445	30,898	38,239
세전이익		9,152	7,129	10,467	8,241	34,989	39,815	9,152	7,572	11,355	8,877	36,955	45,249
지배주주 순이익		8,028	6,450	9,669	7,547	31,695	36,276	8,028	6,851	10,489	8,129	33,498	41,197

자료: 삼성전자, 현대차증권.

<표2> 기본가정

			2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		-12.5%	10.0%	3.2%	-2.7%	4.6%	3.4%	4.2%	5.1%	6.0%	7.0%	5.6%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		-5.3%	4.7%	6.0%	-2.2%	-1.1%	2.4%	2.0%	0.0%	0.0%	5.2%	2.0%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		-6.0%	3.9%	4.3%	3.2%	3.9%	3.8%	8.9%	3.7%	2.1%	6.1%	5.1%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	14.0%	-15.0%	6.0%	0.0%	-10.3%	15.6%	1.8%	11.3%	2.0%	0.4%	4.3%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	-45.1%	20.4%	16.2%	9.1%	20.1%	61.0%	-6.3%	5.1%	5.3%	4.5%	25.0%
		NAND Bit Growth	17.1%	-3.0%	-5.0%	-7.0%	-1.8%	11.8%	-10.2%	18.0%	10.0%	10.0%	3.3%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	-45.7%	30.5%	22.0%	8.0%	-5.0%	64.0%	-15.0%	4.0%	3.0%	-2.0%	-6.9%
	SDC	OLED 매출액	30,180	5,308	7,465	7,835	7,946	28,554	5,696	6,687	8,022	7,973	28,379
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	225,000	59,800	53,800	58,000	52,000	223,600	60,800	57,200	59,000	51,940	228,940
		Tablet PC 출하량 (천대)	26,000	7,000	7,000	7,000	7,000	28,000	7,000	8,000	7,070	7,070	29,140
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	35,529	8,545	8,033	8,595	9,691	34,864	8,460	8,113	8,681	9,788	35,042
원/달러 환율			1,305.4	1,328.5	1,370.9	1,359.4	1,385.0	1,361.0	1,452.9	1,400.0	1,365.0	1,345.0	1,391.0

자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

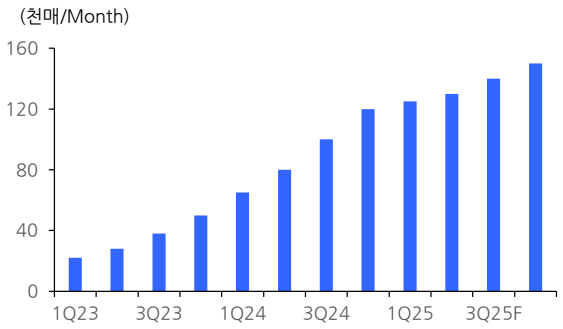
		2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F
매출액	DS	66,590	23,137	28,560	29,270	30,100	111,067	25,100	28,236	29,877	31,226	114,439
	Memory	44,130	17,490	21,740	22,270	23,000	84,500	19,100	21,964	23,519	24,603	89,186
	LSI, Foundry, 기타	22,460	5,647	6,820	7,000	7,100	26,567	6,000	6,272	6,358	6,623	25,253
	SDC	30,970	5,386	7,650	8,000	8,116	29,152	5,926	7,037	8,382	8,351	29,696
	MX/NW	112,410	33,530	27,380	30,520	25,800	117,230	37,000	30,982	32,166	28,641	128,790
	MX(휴대폰, Tab)	108,630	32,790	26,640	29,980	25,000	114,410	36,200	30,132	31,386	27,857	125,576
	VD/가전	56,440	13,480	14,420	13,987	14,400	56,287	14,500	14,665	14,185	14,314	57,664
	VD	30,380	7,230	7,540	7,583	8,600	30,953	7,800	7,583	7,652	8,398	31,432
	Harman	14,390	3,200	3,620	3,530	3,900	14,250	3,400	3,826	3,722	3,977	14,925
	내부조정	-21,865	-6,818	-7,562	-6,209	-6,527	-27,116	-6,785	-7,713	-6,333	-6,658	-27,489
	합계	258,935	71,916	74,068	79,099	75,788	300,871	79,141	77,034	81,999	79,851	318,024
영업이익	DS	-14,870	1,910	6,450	3,860	2,900	15,120	1,100	1,973	3,812	3,116	10,001
	Memory	-13,294	2,987	7,109	5,069	5,379	20,544	3,706	4,315	5,521	5,379	18,921
	LSI, Foundry, 기타	-1,576	-1,077	-659	-1,209	-2,479	-5,424	-2,606	-2,342	-1,710	-2,263	-8,921
	SDC	5,260	342	1,010	1,500	900	3,752	529	711	1,474	907	3,621
	MX/NW	13,010	3,494	2,225	2,808	2,118	10,645	4,332	2,686	3,048	2,069	12,135
	MX(휴대폰, Tab)	12,679	3,435	2,175	2,803	2,094	10,506	4,308	2,657	3,025	2,041	12,030
	VD/가전	1,258	530	490	530	227	1,777	343	395	528	346	1,613
	VD	918	360	210	366	172	1,108	217	113	343	234	907
	Harman	1,170	240	320	360	390	1,310	300	335	413	433	1,481
	합계	6,567	6,606	10,444	9,183	6,493	32,726	6,685	6,081	9,402	6,829	28,997
영업이익률	DS	-22.3%	8.3%	22.6%	13.2%	9.6%	13.6%	4.4%	7.0%	12.8%	10.0%	8.7%
	Memory	-30.1%	17.1%	32.7%	22.8%	23.4%	24.3%	19.4%	19.6%	23.5%	21.9%	21.2%
	LSI, Foundry, 기타	-7.0%	-19.1%	-9.7%	-17.3%	-34.9%	-20.4%	-43.4%	-37.3%	-26.9%	-34.2%	-35.3%
	SDC	17.0%	6.3%	13.2%	18.7%	11.1%	12.9%	8.9%	10.1%	17.6%	10.9%	12.2%
	MX/NW	11.6%	10.4%	8.1%	9.2%	8.2%	9.1%	11.7%	8.7%	9.5%	7.2%	9.4%
	MX(휴대폰, Tab)	11.7%	10.5%	8.2%	9.3%	8.4%	9.2%	11.9%	8.8%	9.6%	7.3%	9.6%
	VD/가전	2.2%	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	3.2%	2.4%	2.7%	3.7%	2.4%	2.8%
	VD	3.0%	5.0%	2.8%	4.8%	2.0%	3.6%	2.8%	1.5%	4.5%	2.8%	2.9%
	합계	2.5%	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	10.9%	8.4%	7.9%	11.5%	8.6%	9.1%
세전이익		11,006	7,707	11,595	10,320	7,907	37,530	9,152	7,129	10,467	8,241	34,989
법인세		-4,481	952	1,754	220	153	3,078	929	523	564	511	2,526
지배주주 순이익		14,473	6,621	9,643	9,782	7,576	33,621	8,028	6,450	9,669	7,547	31,695

자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> 삼성전자 12개월 Forward P/B Band

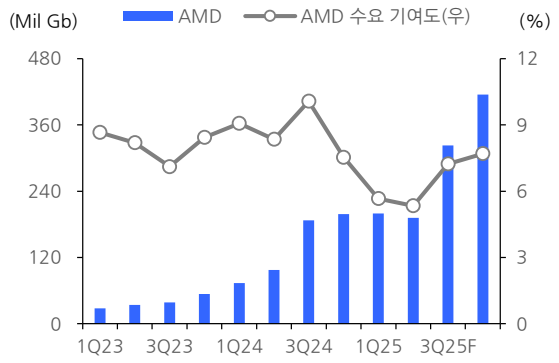
자료: 현대차증권

<그림2> 삼성전자 HBM TSV Capa 추이



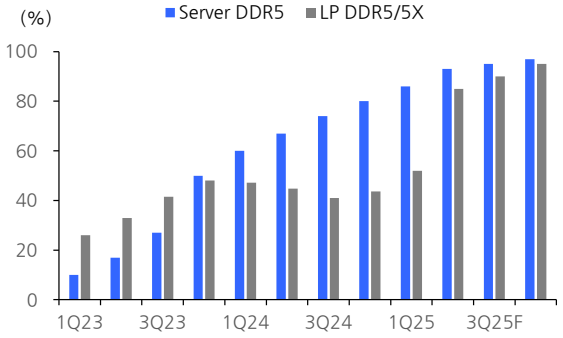
자료: Trend Force

<그림3> AMD HBM 출하량과 전세계 수요 기여도



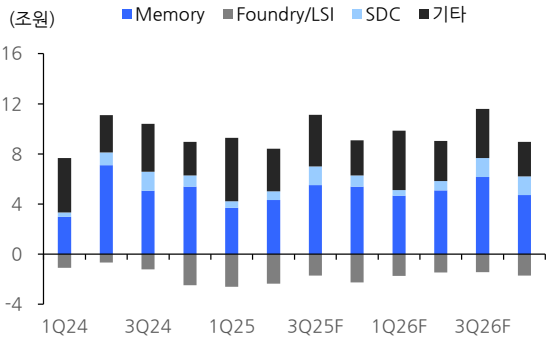
자료: Trend Force, 현대차증권

<그림4> 삼성전자 DDR5 제품별 비중 추이



자료: 현대차증권, Trend Force

<그림5> 삼성전자 영업이익 추이



자료: 현대차증권

<그림6> 주요 스마트폰 업체 Foldable 제품 Line Up

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	318,024	326,272	332,158
증가율 (%)	-14.3	16.2	5.7	2.6	1.8
매출원가	180,389	186,562	202,640	203,606	208,655
매출원가율 (%)	69.7	62.0	63.7	62.4	62.8
매출총이익	78,547	114,309	115,384	122,666	123,503
매출이익률 (%)	30.3	38.0	36.3	37.6	37.2
증가율 (%)	-30.0	45.5	0.9	6.3	0.7
판매관리비	71,980	81,583	86,387	89,580	88,305
판관비율(%)	27.8	27.1	27.2	27.5	26.6
EBITDA	45,234	75,357	93,562	100,989	101,204
EBITDA 이익률 (%)	17.5	25.0	29.4	31.0	30.5
증가율 (%)	-45.2	66.6	24.2	7.9	0.2
영업이익	6,567	32,726	28,997	33,086	35,198
영업이익률 (%)	2.5	10.9	9.1	10.1	10.6
증가율 (%)	-84.9	398.3	-11.4	14.1	6.4
영업외손익	3,552	4,053	5,873	6,729	7,647
금융수익	16,100	16,703	8,392	8,037	8,109
금융비용	12,646	12,986	3,384	1,308	462
기타영업외손익	97	335	865	0	0
종속/관계기업관련손익	888	751	119	0	0
세전계속사업이익	11,006	37,530	34,989	39,815	42,846
세전계속사업이익률	4.3	12.5	11.0	12.2	12.9
증가율 (%)	-76.3	241.0	-6.8	13.8	7.6
법인세비용	-4,481	3,078	2,526	2,660	2,824
계속사업이익	15,487	34,451	32,463	37,155	40,022
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	32,463	37,155	40,022
당기순이익률 (%)	6.0	11.5	10.2	11.4	12.0
증가율 (%)	-72.2	122.5	-5.8	14.5	7.7
지배주주지분 순이익	14,473	33,621	31,695	36,276	39,075
비지배주주지분 순이익	1,014	830	768	879	947
기타포괄이익	3,350	16,845	1,213	0	0
총포괄이익	18,837	51,296	33,676	37,155	40,022

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	245,427	288,015	325,503
현금성자산	69,081	53,706	62,787	95,365	129,378
단기투자자산	22,691	58,909	62,067	65,469	66,651
매출채권	36,647	43,623	45,961	48,481	49,356
재고자산	51,626	51,755	54,529	57,518	58,556
기타유동자산	15,256	19,033	20,053	21,152	21,534
비유동자산	259,969	287,470	285,323	275,823	270,629
유형자산	187,256	205,945	201,984	195,844	193,760
무형자산	22,742	23,739	23,062	18,976	15,613
투자자산	20,680	24,349	24,786	25,513	25,765
기타비유동자산	29,291	33,437	35,491	35,491	35,491
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	455,906	514,532	530,750	563,838	596,132
유동부채	75,719	93,326	89,514	94,046	95,634
단기차입금	7,115	13,173	5,354	5,384	5,409
매입채무	11,320	12,370	13,033	13,748	13,996
유동성장기부채	1,309	2,207	2,036	2,036	2,036
기타유동부채	55,976	65,576	69,091	72,879	74,194
비유동부채	16,509	19,014	20,031	21,128	21,509
사채	538	15	15	15	15
장기차입금	0	7	6	6	6
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	20,011	21,107	21,488
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	92,228	112,340	109,546	115,175	117,143
지배주주지분	353,234	391,688	409,878	436,458	465,837
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	99	-1,725	-1,363	-1,363	-1,363
기타포괄이익누계액	1,181	17,598	18,861	18,861	18,861
이익잉여금	346,652	370,513	387,079	413,659	443,039
비지배주주지분	10,444	10,504	11,326	12,205	13,152
자본총계	363,678	402,192	421,204	448,663	478,989

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	44,137	72,983	90,639	104,049	105,677
당기순이익	15,487	34,451	32,463	37,155	40,022
유형자산 상각비	35,532	39,650	60,144	63,816	62,643
무형자산 상각비	3,134	2,981	4,421	4,087	3,362
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5,459	-1,568	-6,867	-1,009	-350
기타	-4,557	-2,532	479	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-16,923	-85,382	-61,233	-61,805	-61,993
투자자산의 감소(증가)	5,460	-384	-336	-727	-252
유형자산의 감소	98	156	31	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-57,611	-51,406	-56,140	-57,676	-60,559
기타	35,130	-33,748	-4,789	-3,402	-1,181
재무활동으로인한현금흐름	-8,593	-7,797	-20,972	-9,666	-9,671
차입금의 증가(감소)	1,933	6,064	-7,819	30	25
사채의증가(감소)	2	-523	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,864	-10,889	-9,729	-9,696	-9,696
기타	-664	-2,450	-3,424	0	0
기타현금흐름	779	4,821	647	0	0
현금의증가(감소)	19,400	-15,375	9,082	32,578	34,013
기초현금	49,681	69,081	53,706	62,787	95,365
기말현금	69,081	53,706	62,787	95,365	129,378

(단위: 원,배,%)

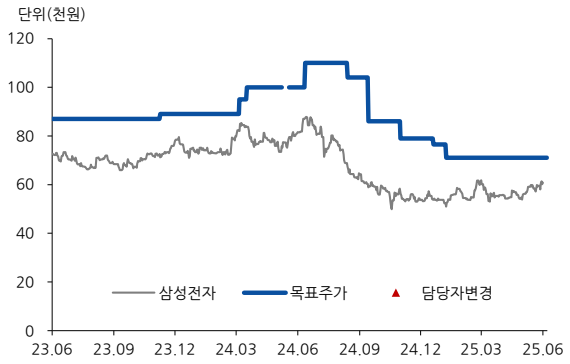
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,395	5,572	5,279	6,078	6,562
EPS(지배순이익 기준)	2,225	5,433	5,150	5,930	6,403
BPS(자본총계 기준)	53,540	59,210	62,534	66,611	71,113
BPS(지배지분 기준)	52,002	57,663	60,852	64,799	69,160
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450
P/E(당기순이익 기준)	32.8	9.5	11.5	10.0	9.2
P/E(지배순이익 기준)	35.3	9.8	11.7	10.2	9.4
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	0.99	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	9.9	3.5	3.1	2.5	2.2
배당수익률	1.8	2.7	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-73.7	132.6	-5.3	15.1	8.0
EPS(지배순이익 기준)	-75.2	144.1	-5.2	15.2	8.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	9.0	7.9	8.5	8.6
ROE(지배순이익 기준)	4.1	9.0	7.9	8.6	8.7
ROA	3.4	7.1	6.2	6.8	6.9
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	26.0	25.7	24.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.1	36.2	55.8	71.9	76.2

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.15	BUY	87,000	-19.57	-15.63
2023.12.05	BUY	89,000	-15.23	-4.16
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.15	-27.47
2025.01.15	BUY	76,500	-29.90	-29.02
2025.02.03	BUY	71,000	-20.16	-12.96
2025.06.30	BUY	71,000		

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.