삼성전자 005930

Analyst 정민규 | IT/반도체
02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

2Q25 Preview: 점진적 개선 기대

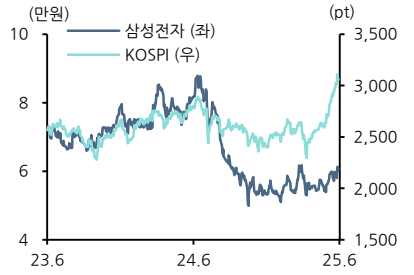
BUY 유지

목표주가 유지	76,000원
종가(25.06.30)	59,800원
상승여력	27.1%

Stock Data

KOSPI(06/30)	3,071.7pt
시가총액	3,539,943억원
액면가	100원
52주 최고가	87,800원
52주 최저가	49,900원
외국인지분율	49.7%
90일 일평균거래대금	9,115억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 16인)	20.2%
유동주식비율	76.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY, 목표주가 76,000원 유지

삼성전자에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 76,000원을 유지한다. 파운드리 부진과 전 분기 대비 낮아진 환율로 실적 회복이 지연되고 있다. 하반기 주요 고객사향 HBM3e 12단 인증 확보가 예상되나, 연내 유의미한 물량 공급은 제한적일 것으로 판단한다. 다만, '26년에도 높게 유지될 HBM3e 12단 전방 수요와 eSSD 등의 고부가 NAND 제품 고객사 재고 수준 완화로 메모리 실적 개선 및 역사적 P/B 밴드 하단에 위치한 Valuation 회복이 기대된다.

2분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

2분기 매출액과 영업이익은 76.7조원(+3.5% YoY, -3.1% QoQ), 6.2조원(-40.5% YoY, -7.0% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 6/30 기준 영업이익 6.8조원)를 하회할 전망이다. HBM3e 개선품 출시에 따라 이연되었던 전 분기 수요 회복으로 DRAM은 Bit 출하량 전 분기 대비 8% 증가, ASP 4% 증가로 매출액 14.1조원(+8.6% QoQ)을 예상한다. NAND는 Bit 출하량 전 분기 대비 13% 증가, ASP 3% 감소로 매출액 6.5조원(+5.7% QoQ)을 전망한다. 또한, 파운드리 적자폭 개선이 미미하고, 낮아진 환율 및 소비 심리 회복 지연에 따른 갤럭시 S25 Edge 신제품 효과 기대 하회로 실적 하방 압력으로 작용하겠다.

하반기 실적 개선되나 IT Set/가전 수요 불확실성 존재

하반기 HBM3e 12단 mix 증가 및 매출 확대로 실적 개선 기대되나, 매크로 불확실성에 따른 IT Set/가전 수요 부진이 예상된다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 82.5조원(+4.3% YoY, +7.6% QoQ), 8.9조원 (-2.9% YoY, +43.4% QoQ)을 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	258,935	6,567	14,473	2,225	35.3	9.7	1.5	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	5,433	9.8	3.5	0.9	9.0	2.7
2025E	318,827	30,103	32,762	5,366	11.3	4.1	1.0	8.1	2.4
2026E	328,582	34,368	37,622	6,191	9.8	3.7	0.9	8.7	2.4
2027E	352,139	41,418	45,520	7,532	8.1	3.1	0.9	9.8	2.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	**71,916**	**74,068**	**79,099**	**75,788**	**79,141**	**76,682**	**82,485**	**80,521**	**258,935**	**300,871**	**318,827**
DX	47,293	42,071	44,994	40,530	51,717	46,557	49,378	43,684	169,992	174,888	191,336
VD/가전	13,480	14,420	14,140	14,400	14,500	14,704	14,844	14,870	56,440	56,440	58,918
MX/네트워크	33,530	27,380	30,520	25,800	37,000	31,653	34,334	28,614	112,422	117,230	131,601
DS	23,137	28,557	29,271	30,101	25,131	26,765	28,405	31,399	66,595	111,066	111,701
Memory	17,494	21,740	22,270	23,000	19,069	20,582	22,005	24,699	44,127	84,504	86,355
DRAM	10,569	13,415	14,120	15,699	12,954	14,065	15,494	17,725	27,880	53,803	60,238
NAND	6,925	8,325	8,150	7,900	6,167	6,517	6,511	6,973	16,247	31,300	26,168
LSI/Foundry	5,643	6,817	7,001	7,101	6,062	6,183	6,400	6,700	22,468	26,562	25,345
SDC	5,386	7,646	7,999	8,126	5,867	6,594	8,032	8,201	30,975	29,158	28,694
Harman	3,200	3,619	3,530	3,926	3,419	3,867	3,771	4,195	14,389	14,275	15,252
영업이익	**6,606**	**10,444**	**9,183**	**6,493**	**6,685**	**6,218**	**8,917**	**8,283**	**6,567**	**32,726**	**30,103**
DX	4,075	2,720	3,370	2,275	4,722	3,193	3,812	2,193	14,389	12,440	13,919
VD/가전	530	490	530	200	300	484	534	-89	1,260	1,750	1,229
MX/네트워크	3,510	2,230	2,820	2,100	4,300	2,659	3,227	2,232	13,010	10,660	12,418
DS	1,914	6,451	3,860	2,869	1,106	1,760	3,038	4,427	-14,876	15,094	10,331
Memory	2,826	6,765	5,445	5,671	2,745	3,863	4,663	5,613	-12,194	20,708	16,884
DRAM	2,072	5,017	4,532	5,087	3,109	3,798	4,416	5,264	-1,384	16,708	16,587
NAND	755	1,748	913	585	-364	65	247	349	-10,810	4,001	297
LSI/Foundry	-912	-314	-1,585	-2,802	-1,640	-2,102	-1,626	-1,186	-2,682	-5,614	-6,553
SDC	341	1,010	1,514	869	462	879	1,703	1,173	5,564	3,733	4,217
Harman	241	320	355	391	307	360	362	419	1,171	1,308	1,448
영업이익률(%)	***9.2***	***14.1***	***11.6***	***8.6***	***8.4***	***8.1***	***10.8***	***10.3***	***2.5***	***10.9***	***9.4***
DX	*8.6*	*6.5*	*7.5*	*5.6*	*9.1*	*6.9*	*7.7*	*5.0*	*8.5*	*7.1*	*7.3*
VD/가전	*3.9*	*3.4*	*3.7*	*1.4*	*2.1*	*3.3*	*3.6*	*-0.6*	*2.2*	*3.1*	*2.1*
MX/네트워크	*10.5*	*8.1*	*9.2*	*8.1*	*11.6*	*8.4*	*9.4*	*7.8*	*11.6*	*9.1*	*9.4*
DS	*8.3*	*22.6*	*13.2*	*9.5*	*4.4*	*6.6*	*10.7*	*14.1*	*-22.3*	*13.6*	*9.2*
Memory	*16.2*	*31.1*	*24.5*	*24.7*	*14.4*	*18.8*	*21.2*	*22.7*	*-27.6*	*24.5*	*19.6*
DRAM	*19.6*	*37.4*	*32.1*	*32.4*	*24.0*	*27.0*	*28.5*	*29.7*	*-5.0*	*31.1*	*27.5*
NAND	*10.9*	*21.0*	*11.2*	*7.4*	*-5.9*	*1.0*	*3.8*	*5.0*	*-66.5*	*12.8*	*1.1*
LSI/Foundry	*-16.2*	*-4.6*	*-22.6*	*-39.5*	*-27.0*	*-34.0*	*-25.4*	*-17.7*	*-11.9*	*-21.1*	*-25.9*
SDC	*6.3*	*13.2*	*18.9*	*10.7*	*7.9*	*13.3*	*21.2*	*14.3*	*18.0*	*12.8*	*14.7*
Harman	*7.5*	*8.8*	*10.1*	*10.0*	*9.0*	*9.3*	*9.6*	*10.0*	*8.1*	*9.2*	*9.5*

자료: 삼성전자, 상상인증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

	2Q25E			3Q25E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	74,669	76,682	*2.7*	79,976	82,485	*3.1*	310,059	318,827	*2.8*
DX	42,989	46,557	*8.3*	46,428	49,378	*6.4*	179,443	191,336	*6.6*
DS	26,663	26,765	*0.4*	28,267	28,405	*0.5*	112,203	111,701	*-0.4*
SDC	7,837	6,594	*-15.9*	8,199	8,032	*-2.0*	30,035	28,694	*-4.5*
Harman	3,980	3,867	*-2.8*	3,882	3,771	*-2.9*	15,699	15,252	*-2.8*
영업이익	6,921	6,218	*-10.2*	9,786	8,917	*-8.9*	32,480	30,103	*-7.3*
DX	3,269	3,193	*-2.3*	3,850	3,812	*-1.0*	13,956	13,919	*-0.3*
DS	1,991	1,760	*-11.6*	3,623	3,038	*-16.2*	11,728	10,331	*-11.9*
SDC	1,148	879	*-23.4*	1,738	1,703	*-2.0*	4,715	4,217	*-10.6*
Harman	414	360	*-13.1*	419	362	*-13.6*	1,671	1,448	*-13.3*
영업이익률(%)	*9.3*	*8.1*		*12.2*	*10.8*		*10.5*	*9.4*	
DX	*7.6*	*6.9*		*8.3*	*7.7*		*7.8*	*7.3*	
DS	*7.5*	*6.6*		*12.8*	*10.7*		*10.5*	*9.2*	
SDC	*14.6*	*13.3*		*21.2*	*21.2*		*15.7*	*14.7*	
Harman	*10.4*	*9.3*		*10.8*	*9.6*		*10.6*	*9.5*	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성전자 컨센서스 비교

	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
(단위: 십억원)	2Q25E	2025E	2Q25E	2025E	*2Q25E*	*2025E*
매출액	76,682	318,827	76,641	318,154	*0.1*	*0.2*
영업이익	6,218	30,103	6,817	31,657	*-8.8*	*-4.9*
세전이익	7,646	37,330	7,953	37,847	*-3.9*	*-1.4*
지배주주순이익	6,711	32,762	6,440	31,734	*4.2*	*3.2*

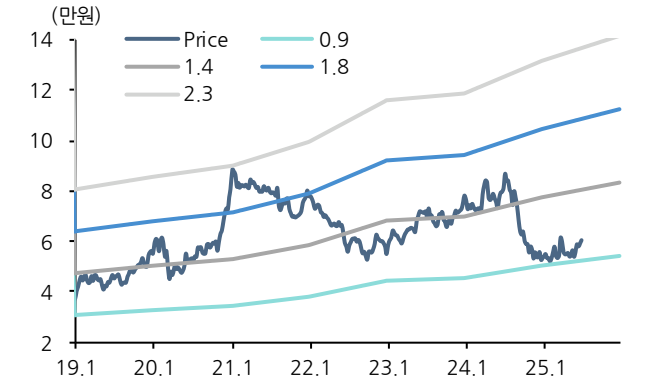
자료: Fnguide, 상상인증권
*컨센서스는 Fnguide 2025년 6월 30일 기준

표 4. 삼성전자 P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	8.2	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 5.2%
무위험수익률	%	2.5	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.1	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	9.2	(d): 2025 ~ 2027년(36M) 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.6	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**1.2**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**63,383**	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	**원**	**75,403**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**76,000**	
현재주가	원	59,800	2025년 6월 30일 종가
상승여력	%	27.1	

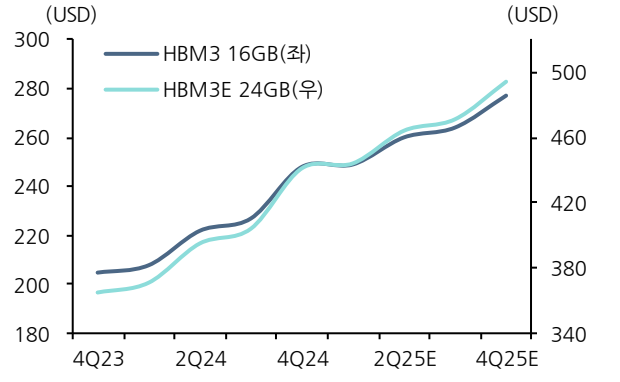
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



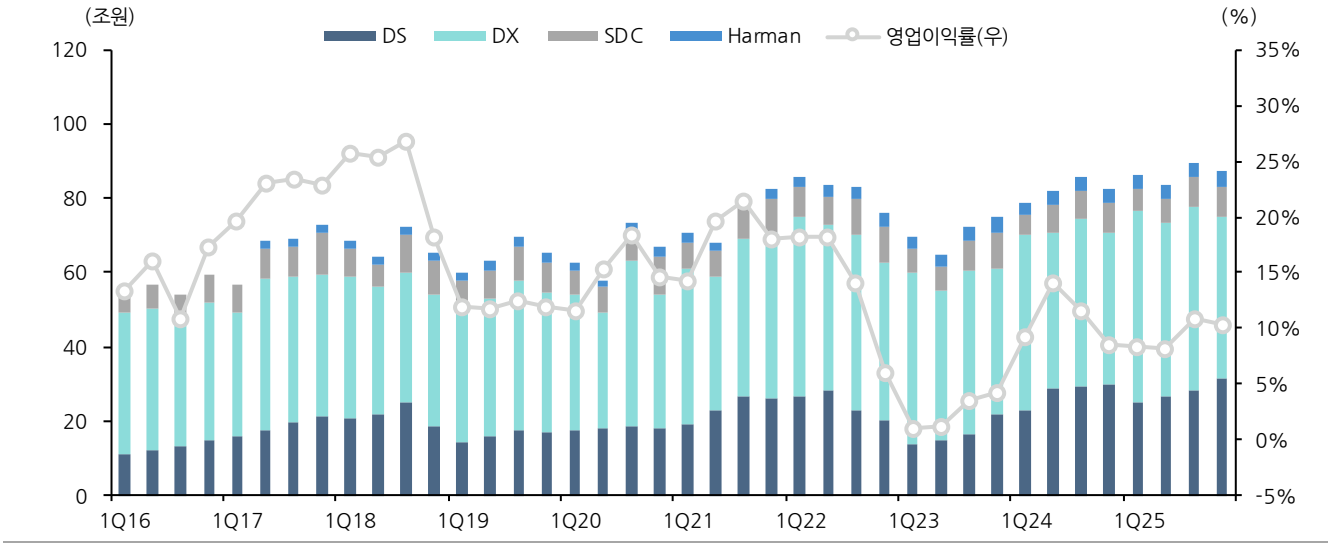
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 2. HBM3, HBM3E 가격 전망



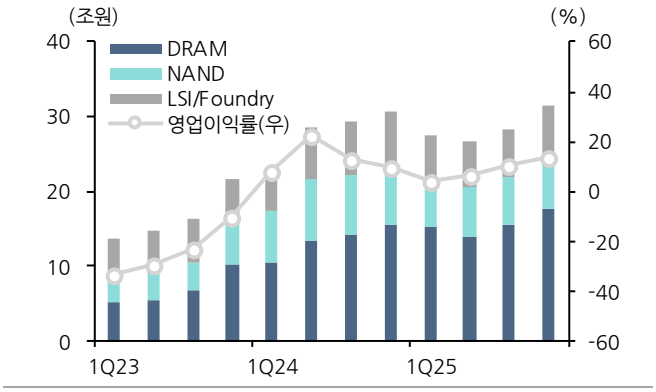
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성전자 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



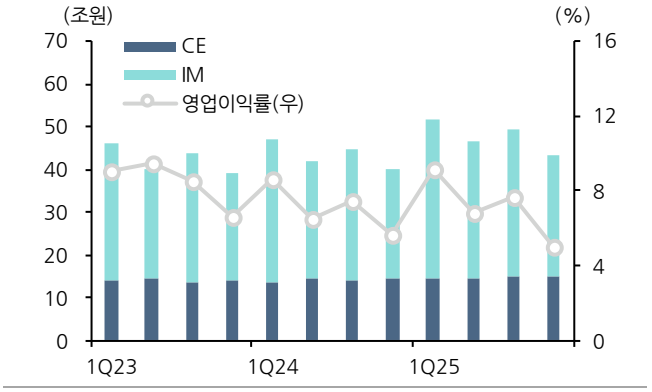
자료: 상상인증권

그림 4. 삼성전자 DS사업부 실적 전망



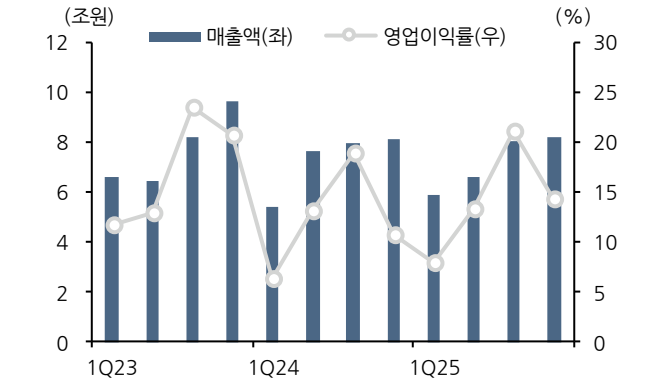
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 5. 삼성전자 DX 사업부 실적전망



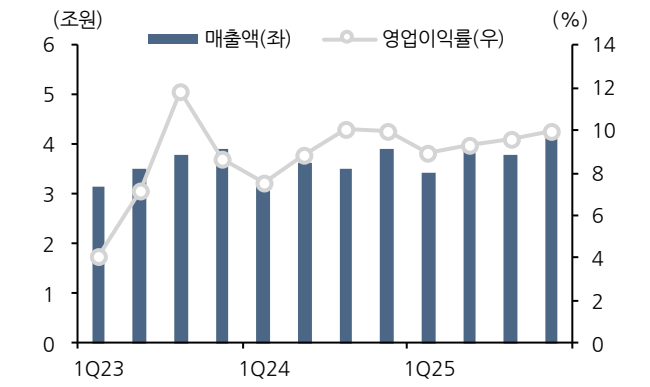
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 6. 삼성전자 SDC 사업부 실적 전망



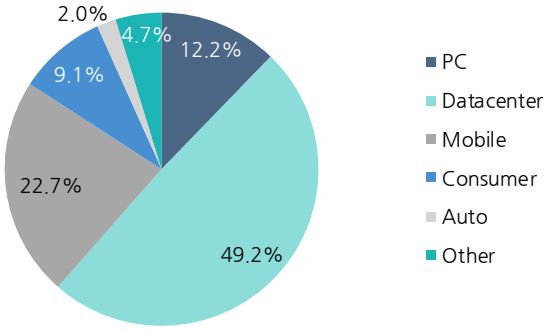
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 7. 삼성전자 Harman 사업부 실적전망



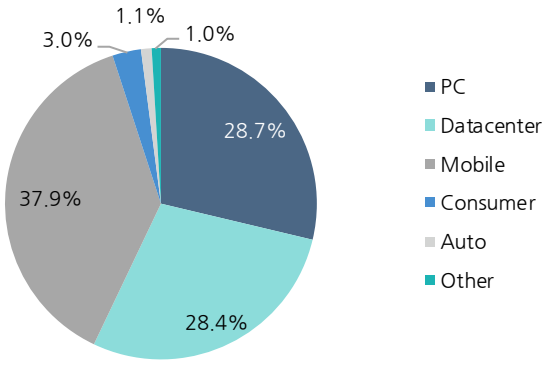
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 10. 2025년 응용처별 DRAM 비트 수요 비중



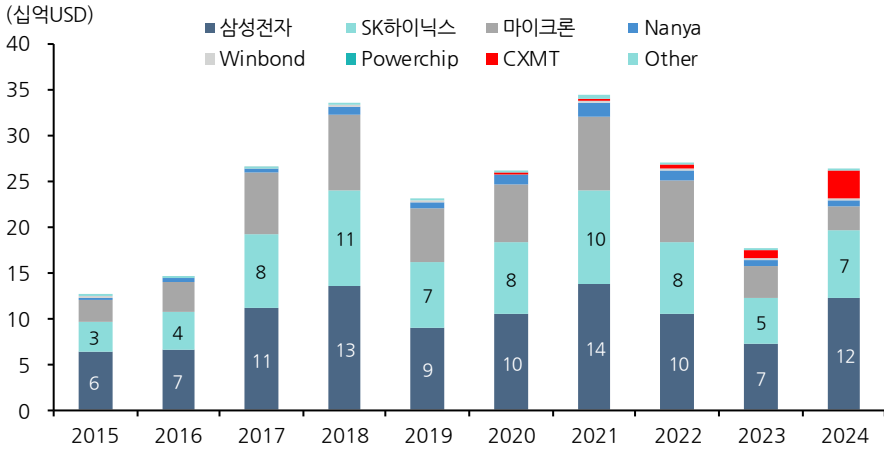
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 11. 2025년 응용처별 NAND 비트 수요 비중



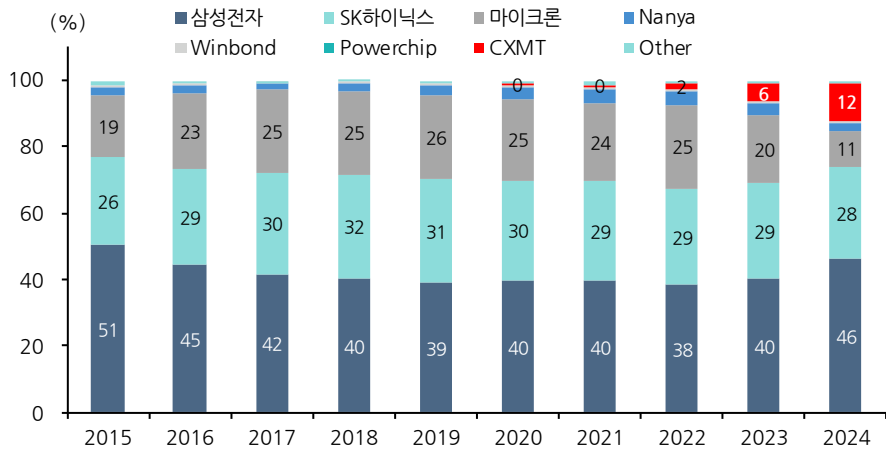
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 12. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



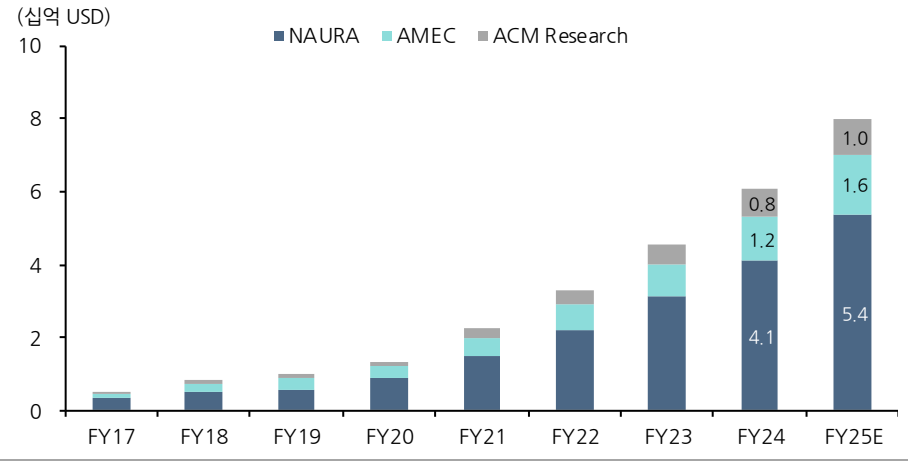
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 13. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



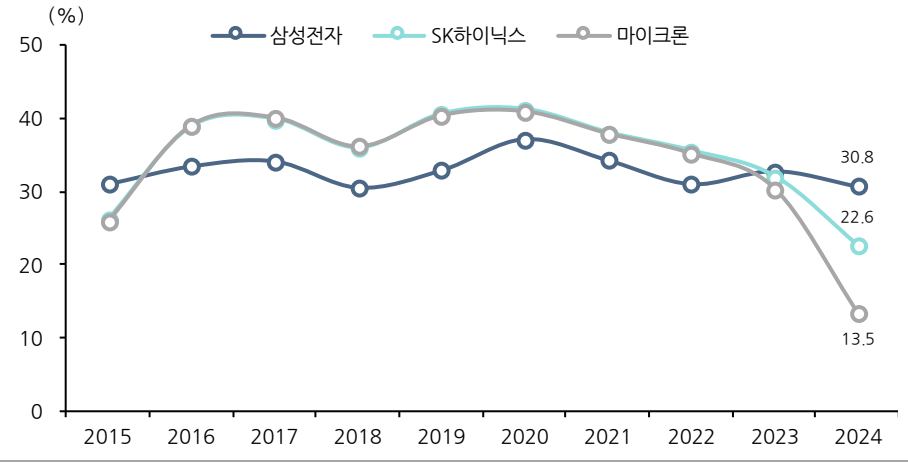
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 14. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



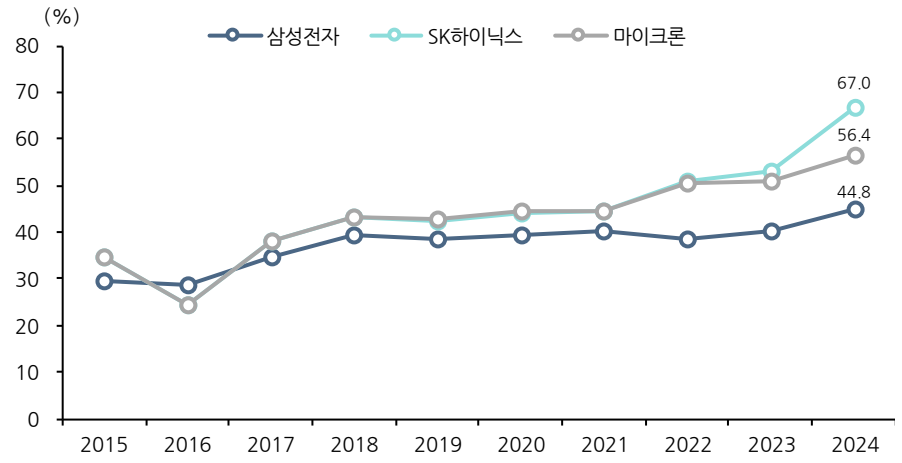
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. DRAM 3사의 DRAM 중국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

그림 16. DRAM 3사의 DRAM 미국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**195,936.6**	**227,062.3**	**235,302.0**	**252,946.9**	**280,439.3**
현금 및 현금성자산	69,080.9	53,705.6	52,357.7	47,366.5	48,650.5
매출채권	43,280.6	53,246.0	57,313.8	62,038.3	67,152.2
재고자산	51,625.9	51,754.9	54,832.9	59,352.9	64,245.5
비유동자산	**259,969.4**	**287,469.7**	**311,428.4**	**333,283.4**	**354,041.1**
관계기업투자등	20,680.1	24,348.8	24,850.4	25,859.5	26,909.5
유형자산	187,256.3	205,945.2	222,212.2	240,255.6	257,258.4
무형자산	22,741.9	23,738.6	27,799.8	29,117.6	30,277.5
자산총계	**455,906.0**	**514,531.9**	**546,730.4**	**586,230.3**	**634,480.4**
유동부채	**75,719.5**	**93,326.3**	**98,574.9**	**109,716.9**	**121,720.4**
매입채무	53,549.7	61,522.6	70,489.7	79,336.8	89,294.3
단기금융부채	8,423.5	15,379.8	9,125.9	10,650.9	11,895.9
비유동부채	**16,508.7**	**19,013.6**	**19,788.8**	**20,211.2**	**20,650.9**
장기금융부채	4,262.5	3,950.4	3,774.1	3,774.1	3,774.1
부채총계	92,228.1	112,339.9	118,363.7	129,928.1	142,371.3
지배주주지분	**353,233.8**	**391,687.6**	**417,613.5**	**445,549.0**	**481,355.9**
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
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	397,795.9	425,731.4	461,538.3
비지배주주지분	**10,444.1**	**10,504.5**	**10,753.2**	**10,753.2**	**10,753.2**
자본총계	**363,677.9**	**402,192.1**	**428,366.7**	**456,302.2**	**492,109.1**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**258,935.5**	**300,870.9**	**318,827.5**	**328,581.5**	**352,138.6**
매출원가	180,388.6	186,562.3	211,424.3	221,314.3	236,331.8
매출총이익	78,546.9	114,308.6	107,403.2	107,267.2	115,806.9
판매비와 관리비	71,979.9	81,582.7	77,300.2	72,899.5	74,389.2
영업이익	**6,567.0**	**32,726.0**	**30,103.0**	**34,367.7**	**41,417.6**
EBITDA	45,233.5	75,356.8	74,276.4	79,936.1	89,509.7
금융손익	3,592.0	4,050.2	5,418.5	6,473.0	7,467.2
관계기업등 투자손익	887.6	751.0	447.6	453.1	510.0
기타영업외손익	-40.2	2.6	1,361.4	1,379.0	1,392.8
세전계속사업이익	**11,006.3**	**37,529.7**	**37,330.5**	**42,672.8**	**50,787.6**
계속사업법인세비용	-4,480.8	3,078.4	3,774.8	4,139.3	4,164.6
당기순이익	15,487.1	34,451.4	33,555.7	38,533.5	46,623.0
지배주주순이익	**14,473.4**	**33,621.4**	**32,762.1**	**37,622.2**	**45,520.4**
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	33.7	32.6	32.9
영업이익률 (%)	2.5	10.9	9.4	10.5	11.8
EBITDA 마진률 (%)	17.5	25.0	23.3	24.3	25.4
세전이익률 (%)	4.3	12.5	11.7	13.0	14.4
지배주주순이익률 (%)	5.6	11.2	10.3	11.4	12.9
ROA (%)	3.2	6.9	6.2	6.6	7.5
ROE (%)	4.1	9.0	8.1	8.7	9.8
ROIC (%)	1.9	11.0	9.2	9.9	11.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**44,137.4**	**72,982.6**	**72,272.3**	**83,099.2**	**93,843.4**
당기순이익(손실)	15,487.1	34,451.4	33,555.7	38,533.5	46,623.0
현금수익비용가감	36,519.5	42,947.1	41,009.1	44,626.4	46,919.1
유형자산감가상각비	35,532.4	39,650.0	40,716.9	41,856.0	44,221.8
무형자산상각비	3,134.1	2,980.8	3,456.5	3,712.4	3,870.3
기타현금수익비용	-2,147.0	316.3	-4,073.2	-1,848.2	-2,193.0
운전자본 증감	-5,458.7	-1,567.6	-2,332.6	-60.7	301.3
매출채권의 감소(증가)	235.7	-3,138.7	-1,840.6	-4,724.5	-5,113.9
재고자산의 감소(증가)	-3,206.6	2,541.4	-3,713.8	-4,520.0	-4,892.6
매입채무의 증가(감소)	1,104.0	-1,538.5	5,545.3	8,847.1	9,957.5
기타영업현금흐름	-3,591.7	568.3	-2,323.5	336.7	350.4
투자활동 현금흐름	**-16,922.8**	**-85,381.7**	**-64,682.0**	**-79,928.7**	**-84,090.9**
유형자산 처분(취득)	-57,513.0	-51,250.2	-56,909.8	-59,899.4	-61,224.6
무형자산 감소(증가)	-2,911.1	-2,319.4	-5,019.9	-5,030.2	-5,030.2
투자자산 감소(증가)	50,079.4	-27,801.4	-806.6	-13,514.4	-16,291.2
기타투자활동	-6,578.2	-4,010.8	-1,945.7	-1,484.7	-1,545.0
재무활동 현금흐름	**-8,593.1**	**-7,797.2**	**-9,585.7**	**-8,161.7**	**-8,468.5**
차입금의 증가(감소)	1,280.5	4,911.8	-6,551.3	1,525.0	1,245.0
자본의 증가(감소)	-9,864.5	-12,700.5	-12,766.6	-9,686.7	-9,713.5
배당금 지급	9,864.5	10,888.7	9,810.8	9,686.7	9,713.5
기타재무활동	-9.1	-8.5	9,732.2	0.0	0.0
현금의 증감	**19,400.2**	**-15,375.3**	**-1,347.9**	**-4,991.2**	**1,284.0**
기초현금	49,680.7	69,080.9	53,705.6	52,357.7	47,366.5
기말현금	69,080.9	53,705.6	52,357.7	47,366.5	48,650.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	35.3	9.8	11.3	9.8	8.1
P/B	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.7	3.5	4.1	3.7	3.1
P/S	2.1	1.2	1.3	1.2	1.2
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	-14.3	16.2	6.0	3.1	7.2
영업이익 증가율	-84.9	398.3	-8.0	14.2	20.5
세전이익 증가율	-76.3	241.0	-0.5	14.3	19.0
지배주주순이익 증가율	-73.6	132.3	-2.6	14.8	21.0
EPS 증가율	-75.2	144.1	-1.2	15.4	21.7
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	27.6	28.5	28.9
유동비율	258.8	243.3	238.7	230.5	230.4
순차입금/자기자본	-21.7	-23.2	-23.2	-23.2	-24.8
영업이익/금융비용	7.1	36.2	52.6	56.8	61.5
총차입금 (십억원)	12,685.9	19,330.2	12,899.9	14,424.9	15,669.9
순차입금 (십억원)	-79,085.9	-93,284.7	-99,588.3	-	-
주당지표 (원)					
EPS	2,225	5,433	5,366	6,191	7,532
BPS	52,002	57,663	62,001	66,148	71,464
SPS	38,120	44,293	47,335	48,783	52,280
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450

삼성전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-04	Buy	95,000	1년	-27.6	-24.2
2023-10-05	Buy	95,000	1년	-28.5	-25.8
2023-11-02	Buy	95,000	1년	-23.6	-17.4
2024-01-02	Buy	95,000	1년	-21.3	-13.3
2024-04-01	Buy	95,000	1년	-16.7	-10.2
2024-07-04	Buy	95,000	1년	-15.2	-2.4
2024-09-30	Buy	90,000	1년	-28.1	-27.6
2024-10-08	Buy	85,000	1년	-26.3	-19.7
2025-01-06	Buy	76,000	1년	-26.3	-18.7
2025-04-07	Buy	76,000	1년	-25.4	-19.3
2025-07-01	Buy	76,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 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 당사에게 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	