삼성전자(005930.KS) 매수(유지)

단기 실적보다 기술 경쟁력 회복에 주목

반도체 담당 박상욱
T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

현재주가(7/8) 61,400원
목표주가(12M, 유지) 73,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	10.7	15.8	14.1
PBR	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.6	3.6	2.8
ROE	9.0	6.4	6.7
DPS	1,446	1,446	1,446

Key Data (기준일: 2025. 7. 8)

KOSPI(pt)	3114.95
KOSDAQ(pt)	784.24
액면가(원)	100
시가총액(억원)	3,634,658
발행주식수(천주)	6,735,613
평균거래량(3M,주)	15,746,499
평균거래대금(3M, 백만원)	910,528
52주 최고/최저	87,800 / 49,900
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(25F,%)	2.6
외국인지분율(%)	49.7
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.2 %
국민연금공단	7.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	14.8	7.2	-29.7
KOSPI대비 상대수익률	-6.2	-14.0	-13.3	-35.5

Company vs KOSPI composite

분석의 기본 가정

- 하반기부터 ASIC향 HBM 매출 본격화될 전망

2025년 2분기 잠정실적 Review

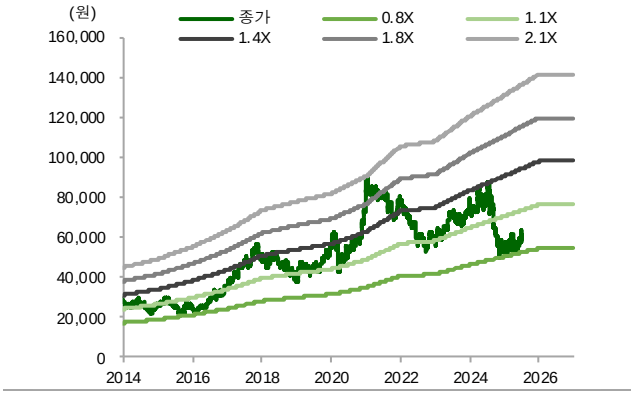
- 삼성전자 2025년 2분기 매출액과 영업이익 잠정실적은 각각 74.0조원(-0.1% yoy, -6.5% qoq), 4.6조원(-31.2% yoy, -56.0% qoq)임. 매출액은 당사 추정치 75.7조원과 컨센서스 76.2조원에 부합. 영업이익은 당사 추정치 6.0조원과 시장기대치 6.2조원을 크게 하회함. 디램과 파운드리 일회성 재고 충당금이 실적 부진의 주요 원인이라고 파악됨. 부문별 영업이익은 **DX 3.2조원, DS 0.5조원, SDC 0.5조원, 하만 0.4조원으로 추정됨**
- **DX:** MX/NW(스마트폰, 네트워크) 영업이익은 2.9조원으로 계절적 비수기임에도 불구하고 S25 플래그십 모델 판매 호조 및 비용 효율화를 통해 호실적 기록했을 것으로 예상됨. 관세 실행 전 선출하, 스마트폰의 온디바이스AI 성능 향상도 수요를 견인했다는 판단
- **DS:** 디램, 낸드, 파운드리/LSI 영업이익은 각각 **3.5조원, -0.3조원, -2.7조원**일 것으로 추정됨. 디램의 경우 북미 주요 고객사향 출하가 지연되면서 일회성 재고 평가 손실 충당금 발생함. 삼성전자 2분기 HBM의 출하량은 전분기와 유사한 7~8억Gb 수준인 것으로 파악됨. 당사의 HBM 수급 모델에 따르면 삼성전자의 상반기 HBM 생산 가능 용량은 27~28억Gb일 것으로 추정됨. 하반기 재고평가손실 충당금 발생 여부는 출하량과 생산량 간 괴리에 달려있음. 낸드의 전방 수요는 여전히 부진하다고 파악됨. 국내 낸드 생산 업체들은 생산 라인 전환을 통해 가동률 상승을 억제하고 있는 상황. 파운드리/LSI는 대중 수출 규제 강화로 중국향 AI 반도체 막혀서 일회성 재고평가손실 충당금 발생하면서 부진한 실적 기록함
- **SDC:** 갤럭시 출하 호조로 전분기 대비 소폭 개선된 실적 기록했다는 판단. 다만 북미 고객사 향 출하 감소로 당사 추정치를 0.3조원 하회함

단기 실적보다 기술 경쟁력 회복에 집중

- 일회성 비용 1.4조원을 제외하면 기존 추정치에 부합하는 실적을 기록했다고 판단됨. 일회성 비용은 대부분 디램에서 발생했을 것으로 추정됨

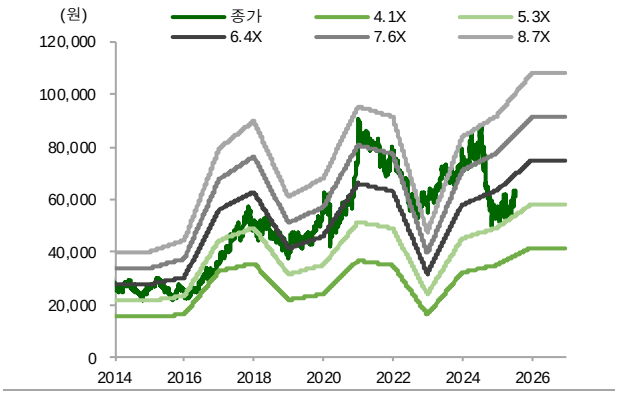
- 당사는 단기 실적보다 삼성전자의 디램 기술 경쟁력에 주목할 필요 있다고 판단함. 최근 브로드컴, AMD으로 삼성전자의 HBM3E 12단 제품이 일부 출하되고 있으며 1c nm 디램의 PRA(내부 양산 인증)도 완료했다고 파악됨
- 삼성전자는 그동안 디램 전공정 및 HBM 생산 역량의 한계로 인해 밸류에이션 측면에서 할인 요인이 존재했으나, 현재는 저점을 통과하고 있는 국면으로 판단됨. 이에 따라 향후 기술 경쟁력 회복 여부가 주가 반등의 핵심 변수로 작용할 가능성이 높음

도표 1. 삼성전자 12개월 선행 PBR 밴드



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성전자 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성전자 목표주가 산출 방법

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	비고
EPS(원)	5,777	8,057	2,131	4,950	3,888	4,364	지배주주 순이익 기준
BPS(원)	43,611	50,817	52,002	57,930	63,037	68,126	
고점 P/E	16.8	9.9	36.8	17.9			최근 3년간 평균: 21.6
저점 P/E	11.8	6.4	25.6	10.1			최근 3년간 평균: 14.0
평균 P/E	13.7	7.9	31.7	14.5			최근 3년간 평균: 18.0
고점 P/B	2.2	1.6	1.5	1.5			최근 3년간 평균: 1.5
저점 P/B	1.6	1.0	1.0	0.9			최근 3년간 평균: 1.0
평균 P/B	1.8	1.3	1.3	1.2			최근 3년간 평균: 1.3
ROE	13.7%	16.9%	4.3%	9.0%	6.7%	6.8%	
적용 BPS					**65,658**		12MF BPS 적용
타겟 P/B					**1.1**		최근 10년 밴드 중하단 적용
적정 주가					73,537		
목표 주가					**73,000**		25년 기준 P/B 1.2배
전일 종가					61,400		25년 기준 P/B 1.0배
상승 여력					**18.9%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성전자	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성전자 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-09	매수	73000		
2024-11-26	매수	73000		
2024-09-20	매수	90000	-35.11	-28.11
2024-08-01	매수	105000	-30.24	-23.62
2024-04-08	매수	100000	-19.72	-12.20
2024-03-25	매수	95000	-13.01	-10.21

[2024년03월25일]애널리스트 변경