반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(005930)

삼성전자

BUY(유지)

바닥 확인, 경쟁력 회복 여부에 주목

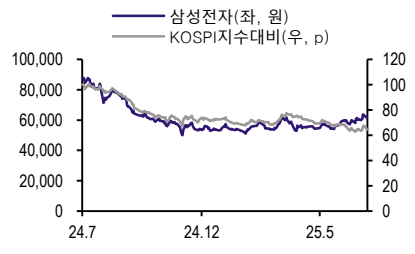
목표주가	75,000원(유지)
현재주가(07/08)	61,400원
상승여력	22.1%
시가총액	363,466십억원
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가 / 최저가	87,800 / 49,900원
3개월 일평균거래대금	918십억원
외국인 지분율	49.8%
주요주주	
삼성생명보험 (외 16인)	20.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRock Fund Advisors (외 16인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	14.8	7.2	-29.7
상대수익률(KOSPI)	-6.9	-18.7	-16.4	-38.7

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	306,199	321,313
영업이익	6,567	32,726	27,178	38,930
EBITDA	45,234	75,357	75,490	89,770
지배주주순이익	14,473	33,621	26,900	31,397
EPS	2,225	5,433	4,385	5,159
순차입금	-79,086	-93,285	-	-
PER	35.3	9.8	14.0	11.9
PBR	1.5	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.7	3.5	4.0	3.2
배당수익률	1.8	2.7	2.8	2.8
ROE	4.1	9.0	6.8	7.6
컨센서스 영업이	-	-	30,103	39,635
컨센서스 EPS	-	-	4,544	5,330

주가추이



일회성 비용이 잠식한 2분기 잠정 실적

삼성전자의 2Q25 잠정 실적은 매출액 74.0조원(-6%QoQ, flat YoY), 영업이익 4.6조원(-31%QoQ, -56%YoY)을 기록했다(영업이익 컨센서스: 6.2조원, 당사 추정치: 5.8조원). 실적이 컨센서스와 당사 추정치를 크게 하회한 주된 이유는 DS 부문에 있다. DRAM과 NAND의 출하량 증가(+12%, +15%QoQ)에도 불구하고, HBM 미판매 물량과 대중 AI 반도체 수출 규제로 인해 발생한 파운드리 부문 재고자산 평가 충당금이 DS 실적에 악영향을 주었다. 해당 일회성 비용의 규모는 약 1.5조원으로 추정한다. 예상치 상회한 스마트폰 출하량(5,700만 대)에 힘입어 MX 부문은 견조한 실적을 기록했을 것으로 보인다. 사업 부문별 영업이익은 DS 0.4조원(DRAM 3.5조원, NAND -0.4조원, Foundry/LSI -2.7조원), DX 3.2조원, SDC 0.6조원, Harman 0.4조원으로 추정한다.

2Q25 저점 통과 후 턴어라운드

실적은 2Q25 저점을 기록한 뒤 반등이 나타날 것으로 보인다. 3Q25 실적은 매출액 78.2조원(+6%QoQ, -1%YoY), 영업이익 7.9조원(+72%QoQ, -14%YoY)로 전망한다. 메모리 가격 상승과 더불어 가동률 회복에 따른 파운드리 적자 축소가 나타나며 DS 중심의 실적 회복세가 기대된다. 다만 주요 고객사향 퀄 통과 지연으로 HBM 실적의 유의미한 회복은 기대하기 힘들 것으로 보인다. 소비자용 IT 기기 전반에 발생한 관세로 인한 pull-in 수요 영향도 하반기 실적 전반에 부담으로 작용할 것으로 보인다.

삼성전자 투자의견 BUY/TP 75,000원 유지

삼성전자에 대해 투자의견 BUY/목표주가 75,000원을 유지한다. AI 사이클에서의 상대적 소외는 경쟁사 대비 부진한 실적으로 나타나고 있다. 향후 주가의 움직임은 반도체 기술 경쟁력의 회복 여부에 달려있다. HBM의 주요 고객사향 퀄 통과, HBM4 램프업, 파운드리 2nm 고객사 확보 등 변곡점을 만들어 낼 주요 이벤트는 3분기를 지나며 순차적으로 확인될 것이다. 또한 발표된 3.9조원의 자사주 매입(2.8조원 소각)은 주가의 하방을 지지하는 요인이다. 아직 확인해야 할 변수가 많지만, 시선을 하방보단 상방에 둘 필요가 있다.

표 1 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 조원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**79.1**	**74.0**	**78.2**	**74.8**	**80.3**	**77.8**	**83.6**	**79.6**	**300.9**	**306.2**	**321.3**
QoQ(%)	4%	-6%	6%	-4%	7%	-3%	7%	-5%	-	-	-
YoY(%)	10%	0%	-1%	-1%	2%	5%	7%	6%	16%	2%	5%
DS	**25.1**	**27.2**	**29.6**	**31.7**	**31.8**	**32.6**	**34.9**	**35.6**	**111.1**	**113.6**	**134.9**
Memory	19.2	21.0	22.9	25.0	25.0	25.5	28.0	28.2	84.4	88.1	106.7
DRAM	13.2	14.5	15.8	17.7	19.3	19.1	21.9	21.9	53.1	61.2	82.2
HBM	1.3	1.2	1.6	2.0	3.0	3.2	3.7	4.2	8.5	6.1	14.1
NAND	6.0	6.5	7.1	7.3	5.7	6.4	6.1	6.3	31.2	26.9	24.5
Foundry/LSI	5.9	6.2	6.7	6.7	6.8	7.1	7.0	7.4	26.7	25.5	28.3
DX	**51.0**	**42.9**	**43.9**	**38.1**	**45.9**	**41.5**	**44.3**	**38.4**	**173.7**	**175.9**	**170.0**
MX / Networks	36.5	29.5	30.7	25.5	32.0	28.5	31.2	26.2	117.2	122.3	117.9
VD / DA	14.5	13.3	13.2	12.5	13.8	13.0	13.1	12.2	56.4	53.6	52.1
SDC	**5.5**	**6.5**	**6.9**	**6.7**	**5.4**	**6.0**	**6.9**	**7.4**	**29.3**	**25.7**	**25.7**
Harman	**3.4**	**3.8**	**4.2**	**4.5**	**3.8**	**4.2**	**4.4**	**4.7**	**14.3**	**16.0**	**17.1**
영업이익	**6.7**	**4.6**	**7.9**	**7.9**	**9.4**	**8.6**	**11.3**	**9.7**	**32.7**	**27.2**	**38.9**
QoQ(%)	3%	-31%	72%	0%	18%	-8%	32%	-14%	-	-	-
YoY(%)	1%	-56%	-14%	22%	40%	85%	42%	22%	398%	-17%	43%
DS	**1.1**	**0.4**	**3.0**	**4.1**	**4.5**	**4.3**	**5.9**	**5.3**	**15.2**	**8.7**	**20.0**
Memory	3.3	3.1	4.8	5.9	5.4	5.1	6.7	6.1	21.8	17.1	23.3
DRAM	3.9	3.5	4.8	5.9	6.3	5.7	7.5	6.9	17.0	18.2	26.5
NAND	-0.6	-0.4	0.0	0.0	-1.0	-0.6	-0.8	-0.8	4.8	-1.1	-3.2
Foundry/LSI	-2.3	-2.7	-1.8	-1.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-6.6	-8.4	-3.3
DX	**4.7**	**3.2**	**3.0**	**1.8**	**3.9**	**2.9**	**3.1**	**1.9**	**12.4**	**12.6**	**11.7**
MX / Networks	4.3	2.9	2.6	1.8	3.5	2.4	2.7	1.9	10.7	11.6	10.4
VD / DA	0.3	0.3	0.4	0.0	0.3	0.5	0.4	0.1	1.8	1.1	1.3
SDC	**0.5**	**0.6**	**1.1**	**1.2**	**0.5**	**0.6**	**1.1**	**1.3**	**3.8**	**3.4**	**3.6**
Harman	**0.3**	**0.4**	**0.8**	**0.8**	**0.5**	**0.7**	**1.2**	**1.2**	**1.3**	**2.3**	**3.6**
영업이익률	**8%**	**6%**	**10%**	**11%**	**12%**	**11%**	**14%**	**12%**	**11%**	**9%**	**12%**
DS	**4%**	**2%**	**10%**	**13%**	**14%**	**13%**	**17%**	**15%**	**14%**	**8%**	**15%**
Memory	17%	15%	21%	24%	22%	20%	24%	22%	26%	19%	22%
DRAM	29%	24%	31%	33%	33%	30%	34%	31%	32%	30%	32%
NAND	-9%	-7%	-1%	0%	-17%	-10%	-13%	-12%	15%	-4%	-13%
Foundry/LSI	-38%	-43%	-26%	-26%	-13%	-11%	-12%	-11%	-25%	-33%	-12%
DX	**9%**	**7%**	**7%**	**5%**	**8%**	**7%**	**7%**	**5%**	**7%**	**7%**	**7%**
MX / Networks	12%	10%	9%	7%	11%	9%	9%	7%	9%	9%	9%
VD / DA	2%	3%	3%	0%	3%	4%	3%	0%	3%	2%	2%
SDC	**9%**	**9%**	**16%**	**18%**	**10%**	**10%**	**16%**	**18%**	**13%**	**13%**	**14%**
Harman	**8%**	**10%**	**19%**	**18%**	**13%**	**18%**	**27%**	**25%**	**9%**	**14%**	**21%**

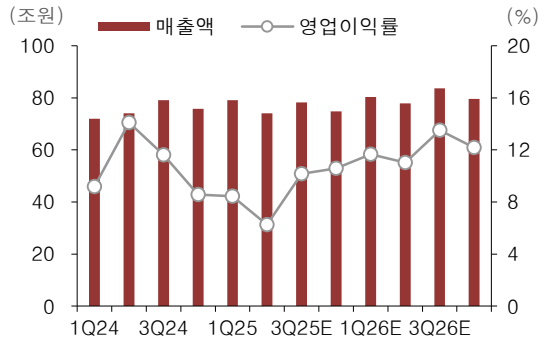
자료: 삼성전자, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성전자 주요 가정

		1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM	B/G (%)	1	12	2	7	13	-13	2	5	16	5	15
	ASP (%)	-20	3	9	6	-3	13	13	-5	61	8	22
HBM	B/G (%)	-66	3	16	23	51	3	10	14	262	-32	111
	ASP (%)	-15	0	11	7	-2	5	5	0	51	6	14
DRAM (HBM 제외)	B/G (%)	7	12	1	7	12	-13	2	5	13	6	12
	ASP (%)	-6	4	8	5	-6	12	13	-7	47	14	15
NAND	B/G (%)	-10	15	7	4	-18	12	-5	5	6	-4	-3
	ASP (%)	-15	-2	5	0	-5	1	1	0	74	-10	-6
스마트폰	출하량(백만대)	61	57	58	52	60	56	59	55	224	227	229
	ASP($)	326	277	291	264	331	297	311	275	294	291	304
디스플레이	OLED(백만장)	66	94	100	98	69	84	97	104	404	357	354
	OLED ASP($)	52	46	47	47	54	50	50	50	54	48	51

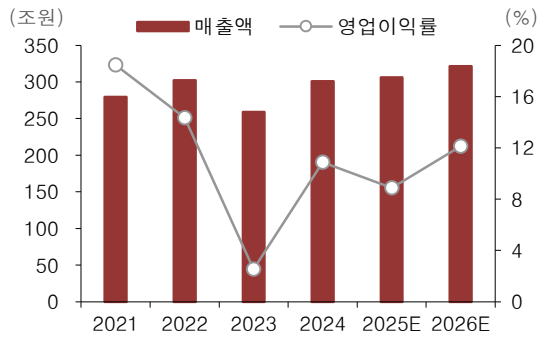
자료: 흥국증권 리서치센터
주: DRAM, NAND의 B/G, ASP는 QoQ/YoY 증감률

그림 1 삼성전자 분기 매출액 및 영업이익률 전망



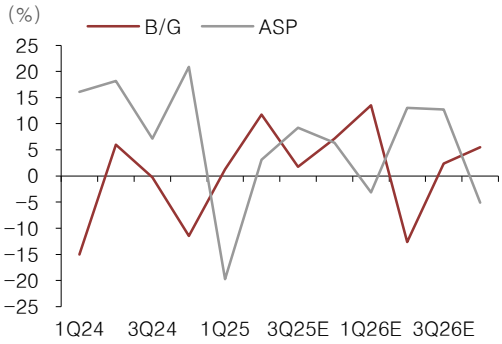
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성전자 연간 매출액 및 영업이익률 전망



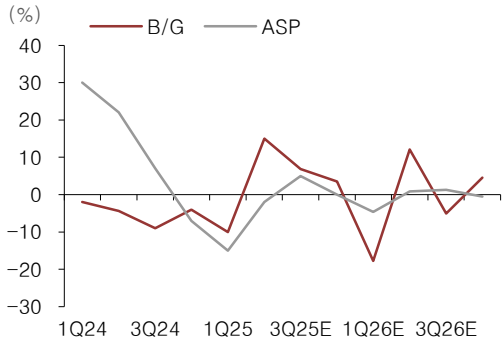
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성전자 DRAM B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성전자 NAND B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**258,935**	**300,871**	**306,199**	**321,313**	**324,526**
증가율 (Y-Y,%)	(14.3)	16.2	1.8	4.9	1.0
영업이익	**6,567**	**32,726**	**27,178**	**38,930**	**31,454**
증가율 (Y-Y,%)	(84.9)	398.3	(17.0)	43.2	(19.2)
EBITDA	45,234	75,357	75,490	89,770	85,064
영업외손익	4,439	4,804	5,033	3,948	4,298
순이자수익	3,592	4,050	3,851	3,543	3,759
외화관련손익	(102)	(363)	(242)	(390)	(394)
지분법손익	888	751	460	483	487
세전계속사업손익	11,006	37,530	32,211	42,877	35,752
당기순이익	**15,487**	**34,451**	**27,551**	**32,158**	**26,814**
지배기업당기순이익	**14,473**	**33,621**	**26,900**	**31,397**	**26,180**
증가율 (Y-Y,%)	(73.6)	132.3	(20.0)	16.7	(16.6)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.0	2.5	0.4	7.5	2.6
영업이익증가율(3Yr)	(43.3)	(14.1)	(14.4)	81.0	(1.3)
EBITDA증가율(3Yr)	(12.0)	(4.3)	(2.9)	25.7	4.1
순이익증가율(3Yr)	(16.3)	(4.8)	(20.9)	27.6	(8.0)
영업이익률(%)	2.5	10.9	8.9	12.1	9.7
EBITDA마진(%)	17.5	25.0	24.7	27.9	26.2
순이익률 (%)	6.0	11.5	9.0	10.0	8.3
NOPLAT	**4,761**	**30,042**	**23,247**	**29,197**	**23,590**
(+) Dep	38,667	42,631	48,312	50,841	53,611
(-) 운전자본투자	5,290	(368)	(7,981)	3,728	10,317
(-) Capex	57,611	51,406	48,961	57,836	64,905
OpFCF	(19,474)	21,634	30,579	18,474	1,979

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	220,339	235,633	239,629
현금성자산	91,772	112,615	116,354	125,819	114,623
매출채권	43,281	53,246	48,891	51,986	56,029
재고자산	51,626	51,755	44,292	45,351	56,375
비유동자산	259,969	287,470	292,385	305,533	320,083
투자자산	49,971	57,786	56,375	59,943	60,542
유형자산	187,256	205,945	209,899	220,106	234,543
무형자산	22,742	23,739	26,111	25,484	24,998
자산총계	**455,906**	**514,532**	**512,724**	**541,166**	**559,712**
유동부채	75,719	93,326	83,187	84,727	89,466
매입채무	53,550	61,523	58,062	59,062	63,752
유동성이자부채	8,423	15,380	7,722	7,160	7,025
비유동부채	16,509	19,014	17,716	18,353	18,069
비유동이자부채	4,262	3,950	2,860	2,557	2,115
부채총계	**92,228**	**112,340**	**100,903**	**103,080**	**107,536**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	384,619	404,788	419,044
자본조정	1,280	15,873	11,147	17,243	17,078
자기주식	0	(1,812)	(6,219)	0	0
자본총계	**363,678**	**402,192**	**411,821**	**438,086**	**452,176**
투하자본	263,912	284,559	283,239	297,730	322,196
순차입금	(79,086)	(93,285)	(105,772)	(116,101)	(105,483)
ROA	3.2	6.9	5.2	6.0	4.8
ROE	4.1	9.0	6.8	7.6	6.0
ROIC	1.9	11.0	8.2	10.1	7.6

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,225	5,433	4,385	5,159	4,276
BPS	52,002	57,663	59,544	63,444	65,536
DPS	1,444	1,446	1,695	1,695	1,600
Multiples(x,%)					
PER	35.3	9.8	14.0	11.9	14.4
PBR	1.5	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	9.7	3.5	4.0	3.2	3.5
배당수익율	1.8	2.7	2.8	2.8	2.6
PCR	10.3	4.7	5.8	5.0	5.2
PSR	2.1	1.2	1.4	1.3	1.3
재무건전성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	24.5	23.5	23.8
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	258.8	243.3	264.9	278.1	267.8
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2
자산구조					
투하자본(%)	65.1	62.5	62.1	61.6	64.8
현금+투자자산(%)	34.9	37.5	37.9	38.4	35.2
자본구조					
차입금(%)	3.4	4.6	2.5	2.2	2.0
자기자본(%)	96.6	95.4	97.5	97.8	98.0

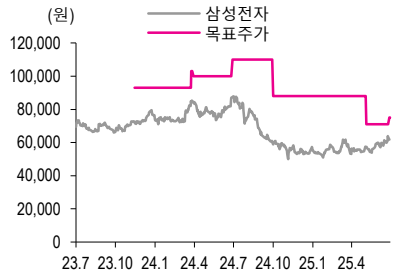
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**44,137**	**72,983**	**74,249**	**79,002**	**69,180**
당기순이익	15,487	34,451	27,551	32,158	26,814
자산상각비	38,667	42,631	48,312	50,841	53,611
운전자본증감	(5,459)	(1,568)	2,512	(3,728)	(10,317)
매출채권감소(증가)	236	(3,139)	6,582	(3,095)	(4,043)
재고자산감소(증가)	(3,207)	2,541	6,827	(1,059)	(11,024)
매입채무증가(감소)	1,104	(1,539)	(6,882)	1,000	4,690
투자현금	**(16,923)**	**(85,382)**	**(38,785)**	**(66,650)**	**(68,231)**
단기투자자산감소	45,559	(31,923)	10,144	(3,109)	(522)
장기투자증권감소	4,520	4,121	2,108	(961)	245
설비투자	(57,611)	(51,406)	(48,961)	(57,836)	(64,905)
유무형자산감소	(2,813)	(2,163)	(3,133)	(2,618)	(2,692)
재무현금	**(8,593)**	**(7,797)**	**(22,587)**	**(5,997)**	**(12,667)**
차입금증가	1,281	4,912	(8,869)	(865)	(578)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(9,864)	(10,889)	(9,781)	(11,229)	(11,924)
현금 증감	19,400	(15,375)	13,524	6,356	(11,718)
총현금흐름(Gross CF)	**52,007**	**77,398**	**71,697**	**82,730**	**79,497**
(-) 운전자본증가(감소)	5,290	(368)	(7,981)	3,728	10,317
(-) 설비투자	57,611	51,406	48,961	57,836	64,905
(+) 자산매각	(2,813)	(2,163)	(3,133)	(2,618)	(2,692)
Free Cash Flow	(13,708)	24,197	27,584	18,548	1,583
(-) 기타투자	(4,520)	(4,121)	(2,108)	961	(245)
잉여현금	(9,187)	28,318	29,693	17,587	1,828

삼성전자 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-11-23	Buy	93,000	(19.9)	(8.6)
2024-04-03	Buy	103,000	(17.8)	(17.2)
2024-04-08	Buy	100,000	(21.0)	(12.9)
2024-07-08	Buy	110,000	(32.0)	(20.2)
2024-10-10	Buy	88,000	(36.5)	(29.8)
2025-05-14	담당자변경			
2025-05-14	Buy	71,000	(17.9)	(10.1)
2025-07-07	Buy	75,000	(17.7)	(17.7)
2025-07-09	Buy	75,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286