



## 삼성전자 (005930)

2Q25 잠정실적 리뷰 : 낮았던 기대. 악재 해소에 무게

**Buy**(유지)

목표주가 79,000원, 현재 주가(07/08): 61,400원

▶Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

### 2Q25 잠정실적: 악재를 해소하고 가는 분기

2Q25 잠정실적은 매출액 74조원(-6% QoQ), 영업이익 4.6조원(-31% QoQ)으로 시장 기대치(영업이익 6.2조원)를 하회하는 실적 기록. 다만, 이미 충분히 낮게 형성되어 있는 주가 수준에서 유추할 수 있듯 분기 실적에 대한 시장의 기대가 그다지 높지 않았으며, 하반기를 앞두고 일회성 비용 등의 악재를 해소하고 간다는 점을 고려하면 실적으로 인한 주가 충격은 제한적일 것으로 판단. 오히려 2Q25 실적을 바닥으로 인식할 가능성

부문별 영업이익은 DS 0.4조원(메모리 2.9조원, LSI/파운드리 -2.5조원), SDC 0.5조원, MX/NW 2.9조원, VD/가전 0.4조원, 하반 0.3조원으로 추정. MX는 비수기임에도 불구하고 스마트폰 판매량이 방어되며 당초 예상대비 실적 감익이 크지 않았고, 기타 사업부들도 기대치에 부합했으나 DS 이익이 기대치를 크게 하회

DS 이익 쇼크의 직접적인 원인은 일회성 비용. 상반기 HBM 출하량(누적 12억 Gb 내외 추정) 저조로 인한 재고 평가충당금과 중국향 AI 칩 판매 제약에 따른 파운드리 재고 평가충당금이 발생. 약 1조원 이상의 일회성 비용이 반영된 것으로 추정. 다만 일회성 비용의 효과를 제거하더라도 다소 아쉬운 실적. 디램은 Blended ASP 개선이 +2% 수준으로 전분기 낮은 기저에도 불구하고 기대 대비 더딘 회복세를 보인 것으로 추정되며, 파운드리 가동률도 저조한 수준이 지속된 것으로 추정되기 때문

### 하반기 좋아질 부분들에 무게를 둘 필요

지금부터는 지나간 악재보다 하반기 좋아질 수 있는 부분들에 무게를 두는 것이 타당할 때라 판단. 3Q25 컨벤셔널 디램 가격 상승으로 인한 이익 개선이 극대화될 것으로 예상하며, HBM에서도 12단 전환 및 출하량 증가의 효과가 반영되는 첫 분기임을 염두에 둘 필요. 비록 엔비디아향 인증 여부가 여전히 과제이나, 비 엔비디아 진영(AMD, 브로드컴 등)에서의 인증 성과가 확인되기 시작한 점을 고려하면 긍정적 관점에서 바라볼 필요. 파운드리에서도 가동률 상승에 따라 점진적 적자 축소가 진행될 것으로 판단

### 목표주가 7.9만원 유지. 경쟁사와의 밸류 갭 축소 움직임 기대

투자의견과 목표주가 유지. 여전히 동사에 대해 비관론이 우세하나, 하반기 개선될 실적 모멘텀과 올해 BPS 기준 0.9X 수준에 불과한 낮은 주가 레벨을 고려하면 경쟁사 대비 단기 매력은 더 높을 수 있다고 판단. 경쟁사와의 밸류 갭 축소 움직임 기대

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,019	81,299	82,066	300,871	316,524	329,081
DS	23,147	28,563	29,274	30,130	25,131	27,159	31,140	36,436	111,114	119,866	135,485
메모리	17,494	21,742	22,269	23,061	19,128	20,851	24,525	28,939	84,565	93,443	103,048
DRAM	9,879	12,649	13,470	14,640	12,515	13,741	16,122	19,024	50,638	61,403	69,539
NAND	7,614	9,093	8,799	8,421	6,612	7,110	8,402	9,915	33,927	32,039	33,509
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	7,069	6,003	6,308	6,615	7,497	26,549	26,424	32,437
SDC	5,389	7,652	8,003	8,113	5,944	6,582	7,728	8,088	29,157	28,342	29,103
MX/NW	33,530	27,379	30,520	25,792	36,930	28,693	30,904	25,494	117,222	122,020	117,211
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,354	17,929	18,579	18,520	19,041	70,747	74,069	75,255
QoQ/YoY(%)	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	10%	1%	16%	5%	4%
DS	7%	23%	2%	3%	-17%	8%	15%	17%	67%	8%	13%
메모리	11%	24%	2%	4%	-17%	9%	18%	18%	92%	10%	10%
DRAM	2%	28%	6%	9%	-15%	10%	17%	18%	92%	21%	13%
NAND	27%	19%	-3%	-4%	-21%	8%	18%	18%	91%	-6%	5%
SDC	-44%	42%	5%	1%	-27%	11%	17%	5%	-6%	-3%	3%
MX/NW	34%	-18%	11%	-15%	43%	-22%	8%	-18%	4%	4%	-4%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	4%	-2%	4%	0%	3%	0%	5%	2%
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,602	9,698	10,082	32,726	31,068	39,550
DS	1,911	6,451	3,864	2,878	1,104	353	4,428	5,982	15,103	11,867	20,852
메모리	2,680	6,860	5,313	5,234	3,430	2,901	5,568	6,790	20,087	18,689	23,879
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,772	3,646	3,305	5,624	6,658	15,661	19,233	24,078
NAND	685	2,136	1,141	462	-215	-405	-55	131	4,425	-544	-199
SDC	343	1,009	1,508	927	523	535	1,507	1,109	3,787	3,674	4,094
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,083	4,271	2,948	2,874	2,183	10,642	12,276	11,321
VD/가전/하만	769	805	888	618	634	766	889	808	3,080	3,096	3,282
OPM(%)	9%	14%	12%	9%	8%	6%	12%	12%	11%	10%	12%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	1%	14%	16%	14%	10%	15%
메모리	15%	32%	24%	23%	18%	14%	23%	23%	24%	20%	23%
DRAM	20%	37%	31%	33%	29%	24%	35%	35%	31%	31%	35%
NAND	9%	23%	13%	5%	-3%	-6%	-1%	1%	13%	-2%	-1%
SDC	6%	13%	19%	11%	9%	8%	20%	14%	13%	13%	14%
MX/NW	10%	8%	9%	8%	12%	10%	9%	9%	9%	10%	10%
VD/가전/하만	5%	4%	5%	3%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	4%

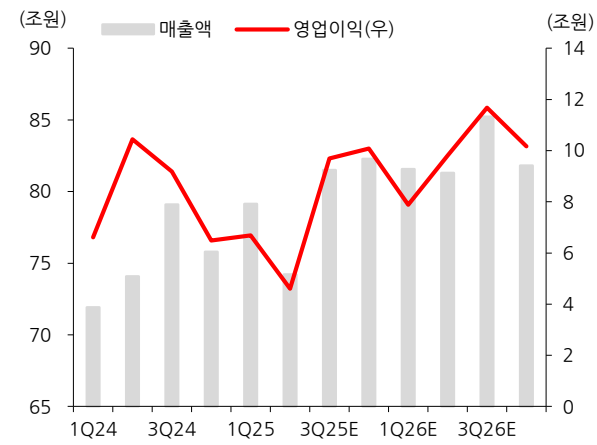
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-12%	1%	11%	11%	18%	15%	11%	10%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	20%	-19%	2%	8%	0%	60%	6%	6%
NAND B/G	-3%	-4%	-8%	-3%	-10%	16%	15%	18%	12%	5%	12%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	31%	21%	7%	-5%	-16%	-4%	5%	0%	65%	-13%	-4%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	36	49	50	49	42	47	48	50	183	187	189
QoQ/YoY(%)	-10%	36%	3%	-1%	-14%	10%	3%	4%	19%	2%	1%
Flexible 출하량(백만 unit)	39	53	55	55	36	42	52	55	202	186	197
QoQ/YoY(%)	-47%	37%	3%	-1%	-34%	17%	23%	5%	-13%	-8%	6%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	54	58	51	61	56	60	51	223	228	223
QoQ/YoY(%)	14%	-10%	8%	-13%	21%	-8%	6%	-15%	-1%	2%	-2%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	8	8	8	9	8	8	8	9	33	33	34
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	1%	10%	-12%	0%	8%	10%	-6%	1%	4%

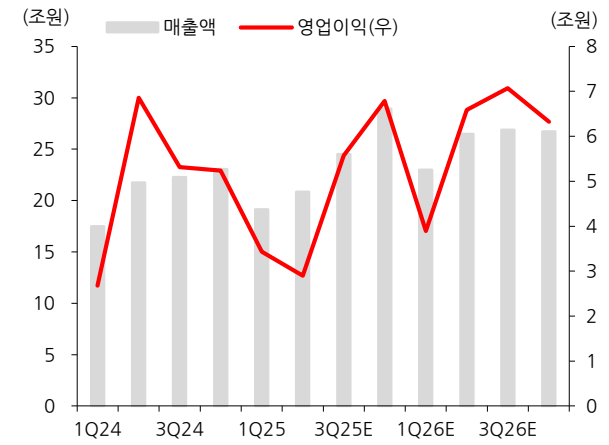
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 분기별 매출액 및 영업이익



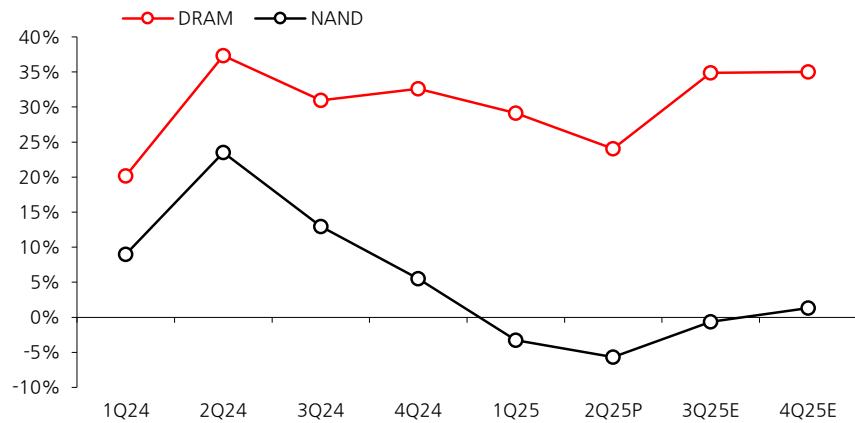
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 분기별 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

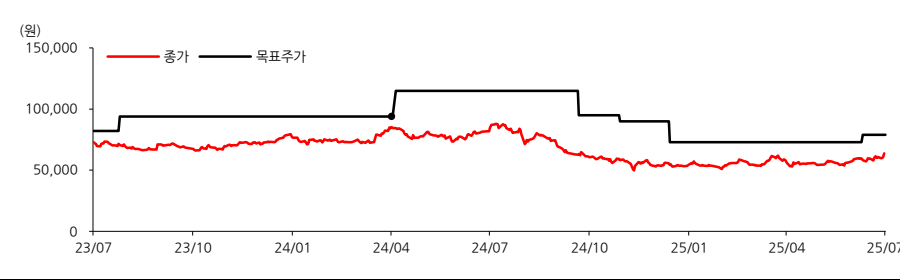
(공표일: 2025 년 07 월 09 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼성전자 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	95,000	95,000	90,000
일 시	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13	2025.02.03	2025.02.21	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.05.14	2025.06.13	2025.06.27	2025.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	79,000	79,000	79,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	94,000	-23.20	-9.26
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%