

삼성전자 005930

2Q25 Pre: 2분기 실적 저점 예상

1분기 실적 바닥을 예상했으나 기대보다 부진한 2분기

2Q25 영업이익은 6조원(-8.9% QoQ, -41.7% YoY, OPM 8.2%)으로 시장 컨센서스(6.8조원)를 하회할 것으로 추정한다. 당사의 기존 추정치 역시 6.9조원이었으나 다음과 같은 차이가 존재했을 것으로 보인다. 1) 파운드리 적자가 -2.1조원으로 기존 추정 -1.9조원 대비 0.2조원 증가했고, 2) NAND는 0.2조원 흑자를 전망했으나 -0.3조원 적자를 기록했을 것으로 추정한다. 3) 기타 VD/CE, SDC에서도 기존 추정 대비 0.4조원이 감소했을 것으로 추정한다. 전사적으로 원달러 환율 급락에 따른 영향이 실적에 부정적으로 작용했을 것이다.

여전히 HBM과 수요의 회복이 중요

3분기까지는 DRAM 가격 추세가 견조할 것으로 예상되나 4분기에는 Spot 가격 조정 가능성이 존재한다. DDR4의 EoL(End of Life)로 인한 재고비축 수요 및 관세로 인한 Pull-in 수요 영향이 존재했으며 DDR5와의 가격 프리미엄 축소로 인해 가격 조정이 예상되기 때문이다. 메모리 3사의 현재 DDR4와 LPDDR4 매출비중은 10% 수준으로 ASP 상승에는 긍정적으로 작용하나 매출 기여는 크지는 않다. 결국 메모리 3사에게 DDR4 가격보다 중요한 것은 여전히 주요 고객사 HBM 공급과 수요의 회복이다. 긍정적인 점은 금번 Micron 2Q25 실적 발표에서 하반기 수요에 대한 불확실성을 완화한 것이다. 연간 DRAM 수요 전망 상향과 함께 Pull-in으로 인한 선출하 영향 역시 미미하다고 언급했다.

투자의견 매수, 목표주가 71,000원 유지

2분기 실적은 컨센서스를 하회하겠으나 이미 투자자들의 인식이 주가에 반영되어 있어 추가적인 부정적 모멘텀은 제한적일 것이다. 실적은 2분기 저점을 다지고 3분기부터 증가할 것이다. 이에 따라 단기적인 실적 불확실성에도 불구하고, 투자의견과 Target P/B 1.2배를 적용한 목표주가를 유지한다. 2025년 영업이익은 30.9조원(-5.4% YoY, OPM 9.8%)으로 전망한다. HBM3e 12단의 주요 고객사 공급 기대감이 상존하며 파운드리 고객 확보에 따른 하반기 개선이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,871	315,123	331,701
영업이익	43,377	6,567	32,726	30,972	41,915
영업이익률(%)	14.4	2.5	10.9	9.8	12.6
세전이익	46,440	11,006	37,530	37,949	48,610
지배주주지분순이익	54,730	14,473	33,621	31,943	40,909
EPS(원)	8,969	2,225	5,433	5,152	6,654
증감률(%)	40.7	-75.2	144.2	-5.2	29.1
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	8.1	9.9
PER (배)	6.2	35.3	9.8	11.7	9.0
PBR (배)	1.1	1.5	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	3.2	9.7	3.5	4.0	3.2

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.07.02

매수(유지)

목표주가(유지)

71,000원

현재주가(07/01)

60,200원

상승여력

17.9%

Stock Data

KOSPI	3,089.7pt
시가총액(보통주)	356,362십억원
발행주식수	5,919,638천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	15,857천주
60일 평균거래대금	904,636백만원
외국인 지분율	49.6%
52주 최고가	88,800원
52주 최저가	49,900원
주요주주	
삼성생명보험(외 16인)	20.2%
국민연금공단(외 1인)	7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.1	-7.4
3M	2.4	-20.2
6M	13.2	-15.6

주가차트

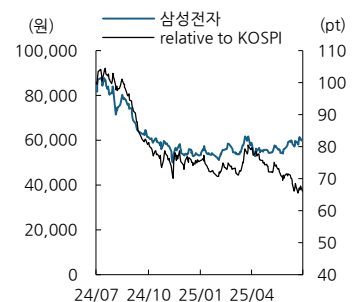


표1 삼성전자 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	2Q25E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	73,970	73,621	0.5	315,123	313,546	0.5
DS	26,824	26,492	1.3	112,003	115,642	-3.1
DX	42,887	42,442	1.0	183,442	176,343	4.0
SDC	6,585	6,737	-2.3	29,162	29,814	-2.2
영업이익 (십억원)	6,090	6,440	-5.4	30,972	32,906	-5.9
DS	1,870	2,282	-18.1	11,981	15,028	-20.3
DX	3,096	2,914	6.3	14,169	12,809	10.6
SDC	609	875	-30.4	3,177	3,536	-10.2
영업이익률 (%)	8.2	8.7	-0.5	9.8	10.5	-0.7
DS	7.0	8.6	-1.6	10.7	13.0	-2.3
DX	7.2	6.9	0.3	7.7	7.3	0.4
SDC	9.3	13.0	-3.7	10.9	11.9	-1.0

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM B/G (%)	2	12	10	7	-10	5	3	2	12	8	8
DRAM ASP (%)	-20	3	8	0	5	2	-4	-5	65	6	7
NAND B/G (%)	-10	13	-3	10	-7	14	-6	3	13	-7	9
NAND ASP (%)	-16	1	0	-5	3	-2	7	-6	65	-14	0
스마트폰 출하량 (백만대)	62	55	61	55	62	55	61	56	229	233	233
스마트폰 ASP (\$)	320	278	309	275	319	284	321	305	301	296	307
OLED (백만장)	87	93	107	112	90	94	108	114	374	393	399
OLED ASP (\$)	46	51	56	55	48	52	57	56	57	52	54
환율(원/달러)	1,460	1,380	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,364	1,390	1,360

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 주요 가정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	79,141	73,970	82,626	79,386	81,028	79,643	87,398	83,632	300,871	315,123	331,701
DS	25,098	26,824	29,213	30,868	29,259	31,890	31,669	30,919	111,081	112,003	123,737
DX	50,401	42,887	47,502	42,652	48,648	43,645	49,707	46,509	174,565	183,442	188,509
SDC	5,919	6,585	8,210	8,448	5,880	6,729	8,512	8,759	29,143	29,162	29,880
Harman	3,419	3,697	3,731	3,672	3,732	3,759	3,744	3,722	14,275	14,519	14,959
영업이익 (십억원)	6,685	6,039	8,875	9,101	10,089	10,438	11,727	8,889	32,726	30,972	41,915
DS	1,106	1,812	3,481	5,292	4,878	5,996	5,860	4,637	15,094	11,981	22,160
DX	4,722	3,096	3,673	2,678	4,242	3,272	3,927	3,101	12,440	14,169	14,543
SDC	462	609	1,310	795	507	675	1,420	888	3,733	3,177	3,490
Harman	307	522	411	336	461	495	520	263	1,308	1,556	1,721
영업이익률 (%)	8.4	8.2	10.7	11.5	12.5	13.1	13.4	10.6	10.9	9.8	12.6
DS	4.4	6.8	11.9	17.1	16.7	18.8	18.5	15.0	13.6	10.7	17.9
DX	9.4	7.2	7.7	6.3	8.7	7.5	7.9	6.7	7.1	7.7	7.7
SDC	7.8	9.3	16.0	9.4	8.6	10.0	16.7	10.1	12.8	10.9	11.7
Harman	9.0	14.1	11.0	9.2	12.4	13.2	13.9	7.1	9.2	10.7	11.5

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	79,141	73,970	82,626	79,386	81,028	79,643	87,398	83,632	300,871	315,123	331,701
DS	25,098	26,824	29,213	30,868	29,259	31,890	31,669	30,919	111,081	112,003	123,737
DRAM	12,543	13,677	16,013	17,133	16,191	17,341	17,146	16,615	51,371	59,366	67,293
NAND	6,549	7,064	6,753	7,057	6,760	7,552	7,596	7,354	33,411	27,423	29,262
LSI/Foundry	6,006	6,083	6,447	6,678	6,308	6,997	6,927	6,950	26,299	25,214	27,181
DX	50,401	42,887	47,502	42,652	48,648	43,645	49,707	46,509	174,565	183,442	188,509
VD/CE	14,517	14,440	14,299	14,425	14,040	14,486	14,624	14,559	57,335	57,681	57,709
MX/네트워크	35,884	28,448	33,203	28,226	34,608	29,159	35,082	31,950	117,230	125,761	130,800
SDC	5,919	6,585	8,210	8,448	5,880	6,729	8,512	8,759	29,143	29,162	29,880
Harman	3,419	3,697	3,731	3,672	3,732	3,759	3,744	3,722	14,275	14,519	14,959
영업이익 (십억원)	6,685	6,039	8,875	9,101	10,089	10,438	11,727	8,889	32,726	30,972	41,915
DS	1,106	1,812	3,481	5,292	4,878	5,996	5,860	4,637	15,094	11,981	22,160
DRAM	3,797	4,220	5,122	5,929	5,711	6,546	6,045	4,775	15,238	19,133	23,409
NAND	-379	-312	8	129	257	391	429	278	4,990	-507	1,592
LSI/Foundry	-2,313	-2,096	-1,649	-766	-1,090	-942	-614	-416	-5,134	-6,644	-2,841
DX	4,722	3,096	3,673	2,678	4,242	3,272	3,927	3,101	12,440	14,169	14,543
VD/CE	374	367	506	222	421	498	519	225	1,752	1,470	1,663
MX/네트워크	4,347	2,729	3,167	2,456	3,821	2,775	3,408	2,876	10,688	12,700	12,880
SDC	462	609	1,310	795	507	675	1,420	888	3,733	3,177	3,490
Harman	307	522	411	336	461	495	520	263	1,308	1,556	1,721
영업이익률 (%)	8.4	8.2	10.7	11.5	12.5	13.1	13.4	10.6	10.9	9.8	12.6
DS	4.4	6.8	11.9	17.1	16.7	18.8	18.5	15.0	13.6	10.7	17.9
DRAM	30.3	30.9	32.0	34.6	35.3	37.8	35.3	28.7	29.7	32.2	34.8
NAND	-5.8	-4.4	0.1	1.8	3.8	5.2	5.6	3.8	14.9	-1.8	5.4
LSI/Foundry	-38.5	-34.5	-25.6	-11.5	-17.3	-13.5	-8.9	-6.0	-19.5	-26.4	-10.5
DX	9.4	7.2	7.7	6.3	8.7	7.5	7.9	6.7	7.1	7.7	7.7
VD/CE	2.6	2.5	3.5	1.5	3.0	3.4	3.5	1.5	3.1	2.5	2.9
MX/네트워크	12.1	9.6	9.5	8.7	11.0	9.5	9.7	9.0	9.1	10.1	9.8
SDC	7.8	9.3	16.0	9.4	8.6	10.0	16.7	10.1	12.8	10.9	11.7
Harman	9.0	14.1	11.0	9.2	12.4	13.2	13.9	7.1	9.2	10.7	11.5
매출비중 (%)											
DS	31.7	36.3	35.4	38.9	36.1	40.0	36.2	37.0	36.9	35.5	37.3
DRAM	15.8	18.5	19.4	21.6	20.0	21.8	19.6	19.9	17.1	18.8	20.3
NAND	8.3	9.6	8.2	8.9	8.3	9.5	8.7	8.8	11.1	8.7	8.8
LSI/Foundry	7.6	8.2	7.8	8.4	7.8	8.8	7.9	8.3	8.7	8.0	8.2
DX	63.7	58.0	57.5	53.7	60.0	54.8	56.9	55.6	58.0	58.2	56.8
VD/CE	18.3	19.5	17.3	18.2	17.3	18.2	16.7	17.4	19.1	18.3	17.4
MX/네트워크	45.3	38.5	40.2	35.6	42.7	36.6	40.1	38.2	39.0	39.9	39.4
SDC	7.5	8.9	9.9	10.6	7.3	8.4	9.7	10.5	9.7	9.3	9.0
Harman	4.3	5.0	4.5	4.6	4.6	4.7	4.3	4.5	4.7	4.6	4.5

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성전자 005930]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	227,062	249,725	284,868	매출액	302,231	258,935	300,871	315,123	331,701
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	67,988	93,235	매출원가	190,042	180,389	186,562	201,796	201,042
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	53,246	55,337	56,824	매출총이익	112,190	78,547	114,309	113,327	130,659
재고자산	52,188	51,626	51,755	53,069	55,908	판매비 및 관리비	68,813	71,980	81,583	82,354	88,745
기타	74,731	31,949	68,356	73,331	78,902	영업이익	43,377	6,567	32,726	30,972	41,915
비유동자산	229,954	259,969	287,470	295,893	304,614	(EBITDA)	82,484	45,234	75,357	77,053	89,333
관계기업투자등	23,696	20,680	24,349	25,337	26,366	금융손익	2,372	3,592	4,050	5,799	5,512
유형자산	168,045	187,256	205,945	213,130	220,354	이자비용	763	930	904	1,426	2,118
무형자산	20,218	22,742	23,739	22,631	21,686	관계기업등 투자손익	1,091	888	751	617	617
자산총계	448,425	455,906	514,532	545,618	589,482	기타영업외손익	-399	-40	3	560	566
유동부채	78,345	75,719	93,326	117,719	129,903	세전계속사업이익	46,440	11,006	37,530	37,949	48,610
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	61,523	65,248	68,739	계속사업법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	5,254	6,738
단기금융부채	6,236	8,423	15,380	35,380	43,380	계속사업이익	55,654	15,487	34,451	32,695	41,871
기타유동부채	13,362	13,746	16,424	17,091	17,785	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,292	19,846	당기순이익	55,654	15,487	34,451	32,695	41,871
장기금융부채	4,097	4,262	3,950	3,841	3,991	지배주주	54,730	14,473	33,621	31,943	40,909
기타비유동부채	11,233	12,246	15,063	15,451	15,855	총포괄이익	59,721	15,487	34,451	32,695	41,871
부채총계	93,675	92,228	112,340	137,011	149,749	매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.0	36.0	39.4
지배주주지분	345,186	353,234	391,688	398,102	429,228	영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	9.8	12.6
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	27.3	17.5	25.0	24.5	26.9
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.5	10.4	12.6
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	392,674	423,800	ROA (%)	12.5	3.2	6.9	6.0	7.2
비지배주주지분(연결)	9,563	10,444	10,504	10,504	10,504	ROE (%)	17.1	4.1	9.0	8.1	9.9
자본총계	354,750	363,678	402,192	408,607	439,733	ROIC (%)	15.5	1.9	11.0	9.3	12.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	72,983	61,970	86,571	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55,654	15,487	34,451	32,695	41,871	P/E	6.2	35.3	9.8	11.7	9.0
비현금수익비용가감	33,073	36,520	42,947	29,354	46,242	P/B	1.1	1.5	0.9	1.0	1.0
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,650	42,340	43,841	P/S	1.2	2.1	1.2	1.3	1.2
무형자산상각비	3,156	3,134	2,981	3,741	3,578	EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	4.0	3.2
기타현금수익비용	-6,034	-4,131	-1,349	-17,961	-2,410	P/CF	4.2	10.3	4.7	6.6	4.6
영업활동 자산부채변동	-16,999	-5,459	-1,568	-79	-1,543	배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.4	2.4
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	-2,091	-1,487	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	-1,314	-2,839	매출액	8.1	-14.3	16.2	4.7	5.3
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	3,726	3,490	영업이익	-16.0	-84.9	398.3	-5.4	35.3
기타자산 부채변동	-3,278	-3,592	568	-399	-708	세전이익	-13.0	-76.3	241.0	1.1	28.1
투자활동 현금	-31,603	-16,923	-85,382	-57,797	-59,691	당기순이익	39.5	-72.2	122.5	-5.1	28.1
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-36,241	-49,525	-51,065	EPS	40.7	-75.2	144.2	-5.2	29.1
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-2,633	-2,633	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	26,121	50,079	-27,801	-4,281	-4,580	부채비율	26.4	25.4	27.9	33.5	34.1
기타투자활동	-4,838	-6,578	-19,020	-1,358	-1,413	유동비율	278.9	258.8	243.3	212.1	219.3
재무활동 현금	-19,390	-8,593	-7,797	10,109	-1,632	순차입금/자기자본(x)	-29.4	-21.7	-23.2	-22.4	-25.7
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	19,891	8,150	영업이익/금융비용(x)	56.8	7.1	36.2	21.7	19.8
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,809	-11,621	-9,782	-9,782	총차입금 (십억원)	10,333	12,686	19,330	39,221	47,371
배당금의 지급	9,814	9,809	9,809	9,782	9,782	순차입금 (십억원)	-104,450	-79,086	-93,285	-91,585	-112,851
기타재무활동	0	-64	-1,088	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10,649	19,400	-15,375	14,282	25,247	EPS	8,969	2,225	5,433	5,152	6,654
기초현금	39,031	49,681	69,081	53,706	67,988	BPS	50,817	52,002	57,663	58,608	63,190
기말현금	49,681	69,081	53,706	67,988	93,235	SPS	44,494	38,120	44,293	46,392	48,832
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	26,684	36,104	CFPS	13,062	7,656	11,394	9,135	12,972
FCF	40,126	29,625	-9,551	4,173	26,880	DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5	100,000	
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5	100,000	
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8	100,000	
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8	100,000	
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8	100,000	
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8	100,000	
2024-04-05	매수	109,000	-28.2	-19.5	100,000	
2024-04-30	매수	109,000	-28.5	-19.5	100,000	
2024-06-25	매수	109,000	-28.5	-19.5	100,000	
2024-07-05	매수	109,000	-29.1	-19.5	100,000	
2024-08-01	매수	109,000	-33.0	-23.8	100,000	
2024-09-24	매수	93,000	-38.9	-30.4	100,000	
2024-10-08	매수	93,000	-39.7	-34.4	100,000	
2024-11-01	매수	93,000	-41.0	-36.9	100,000	
2025-01-06	매수	77,000	-29.2	-25.6	100,000	
2025-01-08	매수	77,000	-29.4	-25.6	100,000	
2025-01-31	매수	71,000	-20.8	-13.0	100,000	
2025-03-20	매수	71,000	-14.2	-13.0	100,000	
2025-03-28	매수	76,000	-26.4	-20.8	100,000	
2025-04-08	매수	76,000	-27.2	-25.5	100,000	
2025-05-02	매수	71,000	-19.1	-13.7	100,000	
2025-07-02	매수	71,000			100,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 현재 당사에서 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.