

삼성전자
(005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

74,000

유지

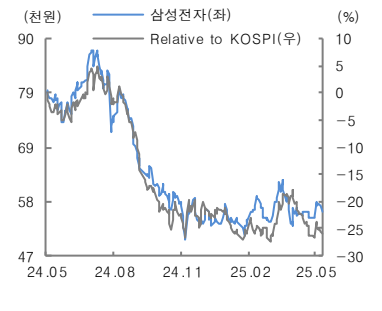
현재주가
(25.05.08)

55,800

반도체업종

KOSPI	2,603.42
시가총액	367,932십억원
시가총액비중	17.15%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 49,900원
120일 평균거래대금	10,638억원
외국인지분율	49.79%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.16% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-4.9	-0.9	-27.9
상대수익률	-3.7	-2.5	-5.9	-24.6



Initiation

변화를 위한 거인의 발걸음

- 체질 개선을 위한 변화 시작. 하반기 개선의 흔적들이 구체화될 것.
- 주가는 Risk를 상당 부분 반영. 개선 가능성에 무게를 뒤야할 시점.
- 목표주가 74,000원으로 매수의견을 제시하며, Coverage를 재개.

투자의견 매수, 목표주가 74,000원

Valuation 부담도, 더 이상 표출될 Risk도 크지 않은 구간이라 생각. 그럼에도 주가가 박스권에 갇힌 이유가 있다면, 시장의 우려가 그만큼 크기 때문일 것. 기술 리더십 회복 가능성에 대한 의문이 여전히 존재하고, 현 시점에서 필요한 것은 기대감이 아닌 입증일 것이라 생각.

기술의 삼성으로 돌아가는 과정에서 시행착오를 겪을 수 있다고 생각. 시간도 필요할 것. 당사는 기술의 삼성으로 돌아갈 가능성에 대해 긍정적인 의견을 가지고 있으며, 삼성전자가 향후 2년간 이익 관점에서 Upside Risk가 가장 큰 주식이 될 수 있다고 생각. 체질 개선 노력은 Capex, 기술 개발 기초 등 여러 분야에서 구체화되기 시작했고, 하반기로 갈수록, 성과는 구체화될 것이라는 판단. 시장이 기다리고 있는 것이 기대감이 아닌 입증인 만큼 아직은 그 노력이 Valuation에 반영되지 않을 수 있으나, 하반기로 갈수록, 시장도 변화에 대한 지각을 하기 시작할 것이라 생각.

지금은 삼성전자 주식에 대한 매도 실익이 적은 구간이라는 판단. 개선 가능성에 보다 주안점을 뒤야 하는 구간이며, 반도체 사이클이 개선된다면, 삼성전자의 이익 또한 보다 긍정적으로 변모할 가능성이 높을 것이라 생각. 목표주가 74,000원 (Target P/B 1.2배 적용, 지난 3년 평균 12m Fwd P/B)으로 매수의견을 제시하며, Coverage를 재개.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	321,650	347,047	374,404
영업이익	6,567	32,726	33,262	49,070	59,636
세전순이익	11,006	37,530	40,391	54,020	65,021
총당기순이익	15,487	34,451	31,653	39,975	47,466
지배지분순이익	14,473	33,621	30,703	39,044	46,562
EPS	2,131	4,950	4,553	5,797	6,913
PER	36.8	10.7	12.5	9.8	8.2
BPS	52,002	57,663	61,312	65,885	71,509
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	4.1	9.0	7.6	9.1	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

메모리반도체, 단기 점유율보다는 근원적 경쟁력 확보를 우선시

지난 30년간, 삼성전자는 메모리반도체 산업의 최강자로 군림해왔다. 수많은 치킨 게임을 겪으며, 최종 승자로 거듭났고, 삼성전자가 가진 원가 경쟁력은 경쟁사가 쉽게 따라하기 어려운 해자로 작용해왔다.

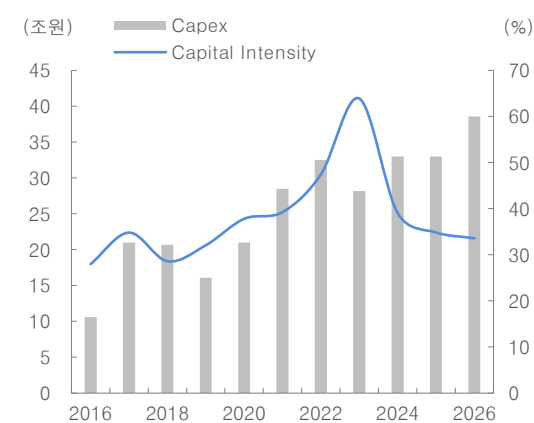
예상 대비 빠르게 찾아온 AI 의 시대에 삼성전자의 독보적 입지에도 변화가 찾아오기 시작했다. 원가가 최우선시 되어 왔던 메모리반도체 산업에서 고객과의 협업 및 품질 차별화 기조가 강화되기 시작했고, 그간 경험하지 못했던 낮은 변화가 지금의 과도기를 유발했다는 판단이다.

시대가 변한 만큼 체질 개선이 필요한 시점이고, 다방면에서 변화를 위한 노력은 구체화되고 있다고 생각한다. 2024년 하반기부터 Capex 의 방향성이 변화하기 시작했고, 기술 개발의 주안점도 원가보다는 품질 중심으로 변화하고 있다. 체질 개선에 시간이 필요한 만큼 그 성과가 단기에 발현되지는 않을 수 있으나, 하반기로 갈수록 성과는 보다 구체화될 것으로 예상되고, 시장도 삼성전자의 변화에 대해 지각하기 시작할 것이라는 판단이다.

What has been changed?

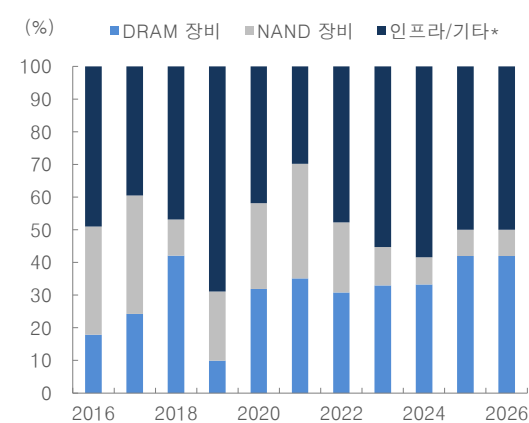
삼성전자가 추진한 첫번째 변화는 Capex 일 것이라 생각한다. 그간 삼성전자의 Capex 가 Capa 증설 중심으로 집행되었다면, 지금은 단기 점유율을 위한 증설보다 근본적 기술 경쟁력 확보를 위한 기술 (R&D) 투자 중심으로 Capex 의 방향성이 변화하고 있다.

그림 1. 삼성전자: 메모리반도체 Capex



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: 부문별 메모리반도체 Capex



참고: * R&D 투자 포함
자료: 대신증권 Research Center

물론, Capex 의 변화만으로 기술 경쟁력이 회복되는 것은 아니다. 근본적인 변화를 위해선, 기술 개발의 구조 또한 변화해야 할 것이고, 지금의 삼성전자는 원가보다는 품질 향상에 주안점을 두고, 기술 개발을 진행 중인 것으로 판단된다. 품질 향상에 도움이 된다면, 시간이 걸리더라도, 원가 부담이 일시적으로 늘어나더라도 일단 해보자는 방향인 것으로 추정되며, 이러한 기술 개발 구조의 변화는 중장기 기술 경쟁력 회복의 원천이 될 것이라 생각한다.

1) DRAM, 품질 경쟁력 향상에 집중

향후 2년의 구간에 가장 중요한 사업 영역을 뽑자면, HBM 과 DRAM 1c 이다. HBM 이 DRAM 업계의 수익성을 결정하고 있는 만큼, HBM3e 12단 Revision 제품을 통해 단기 점유율 회복 기회를 모색해야 할 것이고, 다가올 HBM4 (DRAM 1c 공정 적용) 시대에도 선제적 시장 진입을 통해 경쟁력을 회복해가야 하는 상황이다.

이를 위해, 품질 경쟁력 향상에 주안점을 두고, 사업을 전개하고 있는 것으로 추정된다. 신공장 (P4L, P5L)의 가동 시점은 보수적인 인프라 투자 기조 속 Push Back 되고 있고, R&D 역량 강화에 전사 역량을 집중하고 있는 것으로 판단된다.

- HBM3e 12단 Revision: 그간의 Revision 과정을 통해, 속도, 전력 소모 등 주요 스펙 요건을 보완하려는 기술적 시도는 다량 이뤄졌을 것이라 생각한다. 품질 인증 완료 시점에는 불확실성이 산재하나, 하반기 진입에 있어 방향성의 전환이 나타난 것은 아니라는 판단이다. 하반기 시장 진입 (3Q25 구간으로 예상)을 기점으로 HBM 점유율이 회복되기 시작할 것으로 전망한다.
- DRAM 1c: 제품 신뢰성을 높이기 위한 과정들을 두루 거쳤을 것이라 생각한다. 기존 대비 설계에 있어 유연성을 가져갔을 가능성이 높고, 설계가 유연해졌다면, 그간 문제 요소로 작용해왔던 부분들에도 개선이 나타나고 있을 가능성이 높다는 판단이다. 2025년 6월 말 공정 개발을 완료할 것으로 예상되고, 양산 라인 셋업은 하반기에 본격화될 것으로 전망한다.
- HBM4: 2025년은 HBM4 양산 매출이 제한적으로 발생하는 구간이다. 연내 DRAM 1c 공정이 상용화되고, 고객사 품질 인증을 시작한다면, HBM4 시장 진입은 스케줄 상 크게 늦은 것은 아니라 생각한다. 추가적인 개발 지연 Risk 는 제한적일 것이라 생각한다.

2) NAND, 사업 효율화를 위한 노력

원가와 공정기술 모두에서 새로운 도약 기회를 모색하고 있다. 먼저, 원가 경쟁력을 되찾기 위해 생산 정책에 변화를 가져갈 것으로 예상된다. 감가상각비 부담을 줄이기 위한 목적으로 감가상각비 부담이 상대적으로 적은 전환 투자의 비중을 신규 투자 대비 늘려갈 것으로 예상되고, 수요 변화에 맞춘 탄력적인 Capex 집행을 통해 Operation 효율을 강화해갈 것이라는 판단이다. 중장기적으로는 Capa 효율화 정책이 강화될

것으로 전망한다. 고객 수요가 견조한 선단 제품 중심으로 생산 라인을 개편하고, 구제품 라인에 대한 과감한 조정을 통해 Capa 운영의 효율성을 높여갈 것이라는 판단이다.

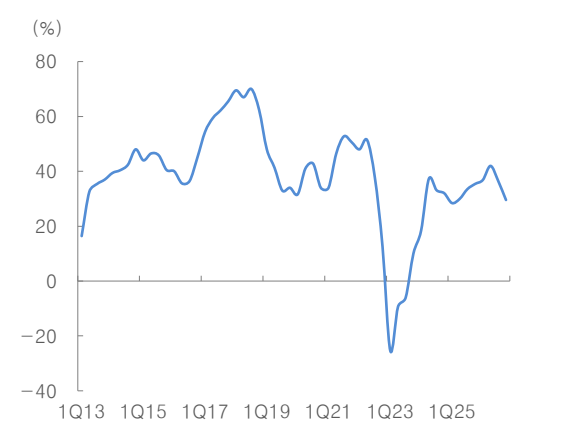
공정기술에서는 새로운 기술의 도입이 보다 활성화될 것으로 전망한다. AI 시대에 접어들며, NAND 에서도 과거 대비 동작 속도의 중요성이 높아지고 있으며, 이를 구현하기 위한 새로운 솔루션 (물질의 변화, Hybrid Bonding 도입 등)을 도입할 것이라는 판단이다. Hybrid Bonding (Wafer to Wafer Bonding)의 경우, 4Q25 개발 완료가 예상되는 V10부터 적용이 본격화될 것으로 전망한다.

반도체 사이클이 개선된다면 삼성전자의 이익도 개선될 것

반도체 사이클 개선이 지속될 것으로 예상되는 만큼 삼성전자 메모리반도체의 영업 환경도 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망한다.

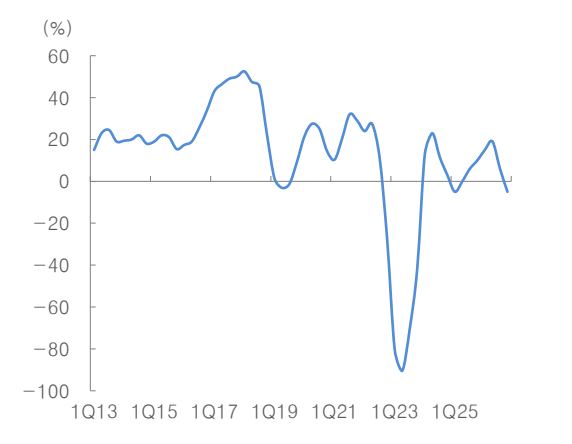
- DRAM: 모바일의 경우, 주요 고객사향 DRAM 1b 제품 (LPDDR5/5x) 인증 완료 효과가 본격화될 것으로 예상한다. 일반 서버의 경우, 32Gb 기반 고용량 모듈에서 경쟁우위 요소를 보유한 만큼 지속적인 경쟁력 강화가 기대된다.
- NAND: 연간 출하량은 시장 예상 대비 약세가 예상된다 (당사 추정치: 2025년 NAND 출하량은 전년대비 3% 하락 예상). 동작 속도를 개선한 신규 플랫폼 출시를 기점으로 4Q25부터 제품 경쟁력이 강화될 것이라는 판단이다. 2025년의 경우, 공급 절제를 통해 재고 부담을 축소 (연말 기준 재고주수는 5주로 정상화 예상) 하고, 동작속도를 개선한 신규 플랫폼 준비를 통해 미래 수익성 강화 기회를 모색하는 기간이 될 것으로 전망한다. 수익성의 경우, 1Q25를 기점으로 개선이 예상된다. 공급 절제를 통한 가격 반등 시도와 비용 절감 노력 (Capex 절제, 개발비 부담 축소 트렌드 등)이 연간 수익성의 개선 기회를 가져다줄 것이라는 판단이다.

그림 3. DRAM: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. NAND: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

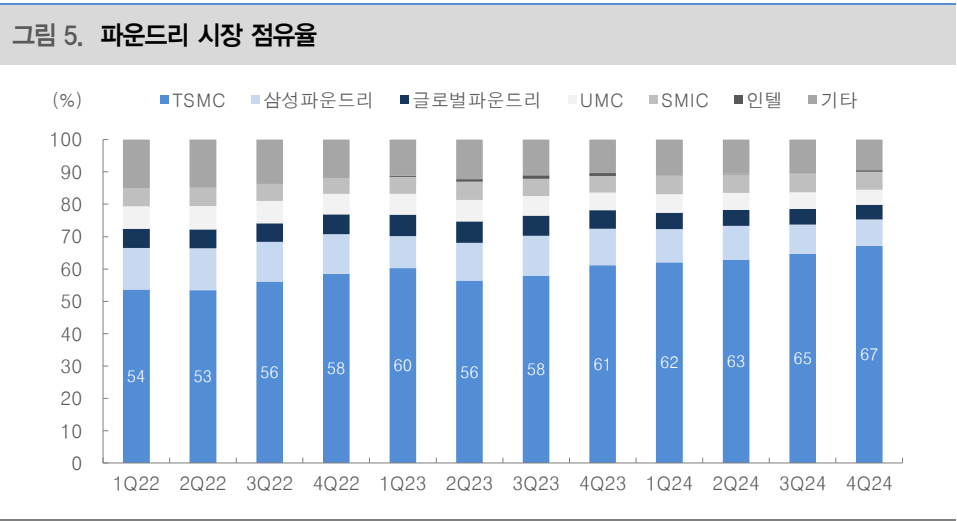
로직/파운드리, 약간의 Silver Lining에도 반응할 수 있는 시점

단기 수익성은 부진하나, 1Q25를 기점으로 이익은 저점을 통과하고 있고, 개선 기회는 여전히 존재한다. 시장의 눈높이가 그간 충분히 하향된 만큼, 약간의 개선 시그널 (Silver Lining)에도 시장은 긍정적으로 화답할 가능성이 높다고 생각한다.

난공불락의 TSMC, 미국 기업인 Intel

파운드리 시장 내 TSMC 의 독주가 지속되고 있다. 선단공정에서의 높은 수율 안정성과 품질 경쟁력을 기반으로 주요 고객사들의 선단제품 수요를 사실상 독점하고 있고, 3D Blox 를 기반으로 한 생태계를 구축하여 파운드리 산업 내 진입 장벽을 높이고 있다. 이에, TSMC 의 점유율은 어느덧 60 % 후반에 도달한 것으로 판단된다.

인텔의 추격 또한 삼성파운드리에 있어 잠재 Risk 이다. 지정학적 Risk 가 고조되고 있고, 미국의 반도체 제조 육성 정책이 강화되고 있는 환경인 만큼 미국 기업이라는 상징성은 미래 고객 확보에 있어 긍정적 영향을 미칠 것이라 생각한다. 현재 지속적인 수익성 부진 속에서도, 파운드리 사업 육성에 힘쓰고 있으며, 18A 공정을 기반으로 선단공정 점유율 확대 기회를 모색 중인 것으로 판단된다.



자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

경쟁사는 약점이 있을까?

TSMC 의 성과는 놀랍다. 반도체 수요 위기론 속에서도 고성장을 거듭하고 있고, Positioning (고객과 경쟁하지 않는다)과 기술 모두 우수하다. 정성적으로 보면, 난공불락의 성을 쌓은 것과 같다.

그러나, TSMC 에도 약점은 있을 것이라 생각한다. 그들에게 약점이 있다면, 지정학일 것이고, 이에 대한 우려로 독점력과 높은 수익성의 가치가 기업 가치에 온전히 Pricing 되지 않고 있는 상황인 것으로 판단된다.

- TSMC 의 경우, 선단공정 생산 거점이 대만에 밀집되어 있다. 중장기적 관점에서 보면, 중국이라는 지정학적 Risk 로부터 온전히 자유롭기 어려운 환경이다.
- 현재 미국 정부의 압박 속 미국으로의 선단공정 생산 거점 이전이 일부 진행되고 있으나, 미국 공장은 높은 고정비로 원가 상승을 유발한다. 이러한 원가 상승 분은 Wafer 가격 인상을 통해 고객에게 전가되고 있는 것으로 추정된다.
- TSMC 쏠림 현상이 지난 2년간 지속 강화되고 있고, 고객에 원가 부담을 전가하고 있는 만큼 고객이 느낄 Vendor 다각화 의지 또한 높아지고 있다는 판단이다.
- One Vendor 정책이 가격 협상 및 공급망 관리 측면에서 불리한 전략인 만큼 기술만 뒷받침된다면 고객들은 언제든 이동할 준비가 되어있을 것이라 생각한다.

인텔의 경우, 수익성 확보에 난항을 겪고 있는 것으로 판단된다. AI 시대가 도래하며, Computing Hegemony 는 CPU 중심에서 GPU 중심으로 변화하고 있고, AMD 는 PC 및 서버 시장에서 추격을 거듭하고 있다. 본업의 경쟁 심화 속 파운드리 사업까지 전개해야 하다 보니 수익성이 지속 악화되고 있는 상황이며, 수익성 개선의 열쇠로 현재 감원에 이어 보유 미활용 장비 매각 카드까지 꺼낸 것으로 추정된다. 미국 정부의 전략적 지원 속 신규 미국 고객 확보에 이점을 가져갈 수 있다는 강점은 존재하나, 기술의 완성도가 높지 않은 만큼 단기 영업환경이 급격히 회복될 가능성은 제한적이라 생각한다.

중장기적인 고민거리도 존재한다. 인텔의 생산 거점은 미국과 유럽 중심이다. 인건비, 전력비와 같은 고정비 부담이 아시아 대비 큰 지역인 만큼 원가 상의 이점을 확보하기 어려운 여건이라 생각한다.

개선의 열쇠 찾기

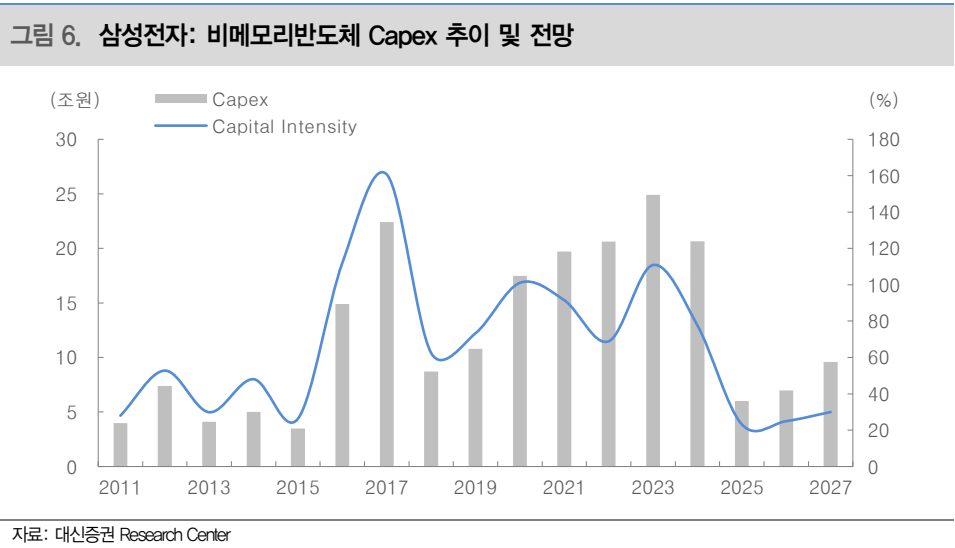
경쟁사들의 현황을 감안 시, 삼성파운드리 Positioning 이 나쁘다고 보긴 어려울 것이라 생각한다. 세트와 Fabless 사업을 전개 중인 만큼 고객과 이해 상충의 관계에 있다는 지적이 나올 수 있으나, 고객은 좋은 기술과 가격을 제시하면 돌아오기 마련이다.

시장 기대 대비 경쟁력 확보가 더딘 이유에는 다양한 배경이 있을 것이라 생각한다. 그간 선증설 후수주 전략을 지속해온 만큼 선제적 설비투자가 감가상각비 부담 확대에 따른 수익성 훼손 영향을 일부 가져왔을 것이고, 최선단공정 초기 개발 시점에서 겪어왔던 수율 안정화의 어려움은 고객의 대량 수주를 받는데 있어 Discount 요소로 작용 가능했을 것이다.

이러한 문제를 타계하기 위해, 변화를 시작했다는 판단이다. 먼저, 재무적 관점에서는 Capex 정책을 효율화할 것으로 전망한다. 현 부진의 돌파구가 기술 안정화에 있는 만큼 기술 중심의 투자 기조를 당분간 이어갈 것으로 예상되고, 단기 감가상각비 부담을 높일 수 있는 Capa 증설 투자는 그 속도를 현저히 늦출 것이라는 판단이다.

근본적인 돌파구는 결국 기술과 레퍼런스이다. 기술 관점에서 보면, 2/3nm 수율 안정화가 필요하고, 수율 향상을 위한 노력과 투자는 보다 확대될 것이라는 판단이다. 전략적으로 공략하고 있는 Auto 와 HPC 쪽에서 고객과의 협업 강도를 높여가고 있는 만큼 낮아진 기대감을 재차 활용해볼 수 있을 것이라 생각한다.

고무적인 부분이 있다면, 4nm 공정이 안정화에 들어섰다는 점이다. 계절성 효과와 Second Tier 고객 중심의 신규 수주 확대 효과를 기반으로 적자 폭 축소에 기여하기 시작할 것이라 생각한다. 그렇다면, 추가적인 Risk 를 주가에 Pricing 하기보다는 개선 가능성에 보다 초점을 둘 필요가 있다는 판단이다.



목표주가 74,000원으로 매수의견 제시

Valuation 부담도, 더 이상 표출될 Risk도 크지 않은 구간이라 생각한다. 그럼에도 주가가 박스권에 갇힌 이유가 있다면, 시장의 우려가 그만큼 크기 때문일 것이다. 기술 리더십 회복 가능성에 대한 의문이 여전히 존재하고, 현 시점에서 필요한 것은 기대감이 아닌 입증 일 것이라 생각한다.

기술의 삼성으로 돌아가는 과정에는 시행착오가 있을 수 있다. 시간도 필요할 것이다. 당사는 기술의 삼성으로 돌아갈 가능성에 대해 긍정적인 의견을 가지고 있으며, 삼성전자가 향후 2년간 이익 관점에서 Upside Risk가 가장 큰 주식이 될 수 있다고 생각한다.

체질 개선 노력은 Capex, 기술 개발 기초 등 여러 분야에서 구체화되기 시작했고, 하반기로 갈수록, 성과는 구체화될 것이라는 판단이다. 시장이 기다리고 있는 것이 기대감이 아닌 입증인 만큼 아직은 그 노력이 Valuation에 반영되지 않을 수 있으나, 하반기로 갈수록, 시장도 변화에 대한 지각을 하기 시작할 것이라 생각한다.

지금은 삼성전자 주식에 대한 매도 실익이 적은 구간이라는 판단이다. 개선 가능성에 보다 주안점을 뒀야 하는 구간이며, 반도체 사이클이 개선된다면, 삼성전자의 이익 또한 보다 긍정적으로 변모할 가능성이 높다. 목표주가 74,000원 (Target P/B 1.2배 적용, 지난 3년 평균 12m Fwd P/B)으로 매수의견을 제시하며, Coverage를 재개한다.

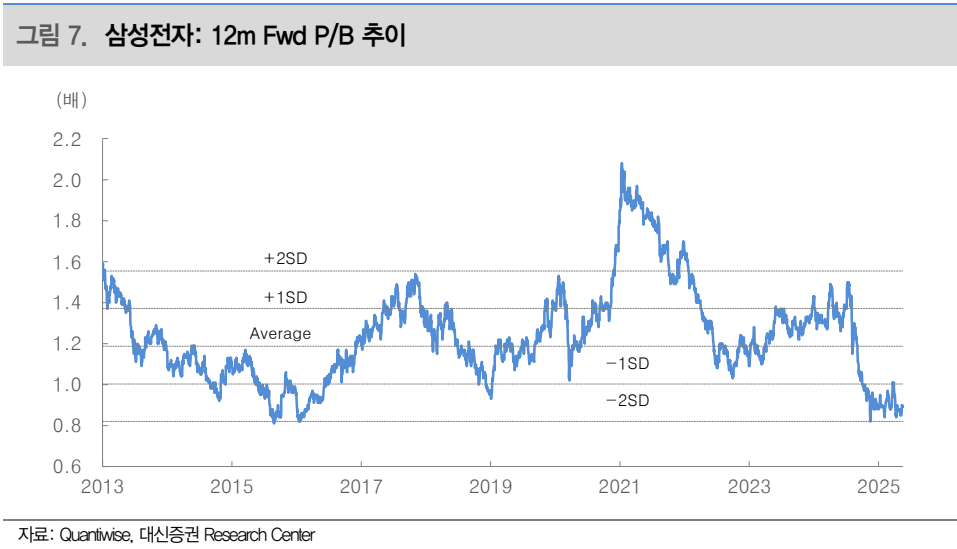


표 1. 삼성전자: 목표주가 산출

	2025E	비고
BPS	61,312	2025년 예상 BPS 적용
Target P/B	1.2	2023-2025년 평균 12m Fwd P/B
목표주가	74,000	
현재 주가	55,800	2025년 5월 19일 종가 기준
Upside (%)	33	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	26.3	29.2	32.3	31.1	31.8	32.8	33.4	105.9	112.3	129.1
QoQ	0	7	11	11	-4	2	3	2			
YoY	-7	-4	5	32	27	21	12	3	13	6	15
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.39	0.44	0.47	0.49	0.51	0.50	0.49	0.38	0.42	0.50
QoQ	-20	6	13	5	5	4	-2	-3			
YoY	22	9	15	1	32	29	12	4	63	12	17
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	63.4	66.6	74.5	71.6	72.3	73.7	73.7	268.2	260.1	291.3
QoQ	-11	14	5	12	-4	1	2	0			
YoY	-24	-8	4	20	29	14	11	-1	12	-3	12
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.076	0.078	0.078	0.081	0.082	0.077	0.074	0.087	0.077	0.078
QoQ	-16	0	2	1	3	2	-6	-5			
YoY	2	-15	-20	-14	6	8	-0	-6	64	-12	2
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	55	58	55	62	56	59	57	223	230	234
QoQ	19	-11	6	-6	13	-10	6	-5			
YoY	2	2	1	6	1	2	1	3	-2	3	2
스마트폰 ASP (USD)	326	288	297	266	322	292	307	278	294	295	300
QoQ	25	-12	3	-10	21	-9	5	-9			
YoY	-3	3	0	2	-1	2	3	4	3	0	2

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	76,266	83,470	82,773	87,606	86,167	88,239	85,034	300,871	321,650	347,047
DS 사업부문	25,131	27,874	32,061	35,479	34,831	36,677	35,806	35,567	111,066	120,545	142,880
메모리반도체	19,069	21,588	25,359	28,655	28,309	29,824	28,669	28,143	84,463	94,671	114,945
DRAM	13,018	14,740	18,128	20,651	20,510	21,790	21,252	21,096	53,255	66,538	84,648
NAND	6,051	6,848	7,230	8,004	7,799	8,034	7,418	7,047	31,208	28,133	30,297
비메모리반도체	6,062	6,286	6,703	6,823	6,522	6,852	7,137	7,424	26,603	25,874	27,935
DX 사업부문	51,717	44,478	46,360	41,962	50,156	45,063	46,570	43,232	174,888	184,517	185,021
MX/Network	37,000	29,468	31,690	27,462	35,134	29,527	31,343	27,998	117,230	125,620	124,002
CE/VD	14,500	14,735	14,358	14,231	14,748	15,266	14,909	14,951	56,440	57,824	59,874
삼성디스플레이	5,867	7,340	8,159	8,370	6,160	7,561	8,649	9,040	29,158	29,736	31,409
Harman	3,419	3,574	3,889	3,963	3,460	3,867	4,215	4,195	14,275	14,846	15,737
영업이익	6,685	6,316	9,625	10,636	12,551	14,389	12,775	9,355	32,726	33,262	49,070
DS 사업부문	1,106	2,354	4,812	7,136	7,925	10,036	7,662	5,487	15,094	15,407	31,110
메모리반도체	3,400	4,419	6,511	8,115	8,730	10,676	8,187	5,884	20,467	22,445	33,478
DRAM	3,700	4,416	6,074	7,311	7,557	9,146	7,738	6,234	16,483	21,502	30,676
NAND	-300	3	437	804	1,173	1,530	448	-349	3,984	944	2,802
비메모리반도체	-2,294	-2,065	-1,699	-979	-806	-641	-525	-397	-5,373	-7,038	-2,368
DX 사업부문	4,722	2,701	2,955	2,112	3,804	3,050	3,199	2,359	12,440	12,491	12,411
MX/Network	4,300	2,207	2,634	2,013	3,428	2,551	2,808	2,156	10,660	11,154	10,943
CE/VD	300	495	321	99	376	499	391	202	1,750	1,215	1,468
삼성디스플레이	462	904	1,462	979	516	969	1,463	1,102	3,733	3,807	4,051
Harman	307	357	395	409	306	335	451	406	1,308	1,469	1,499
영업이익률	8	8	12	13	14	17	14	11	11	13	18
DS 사업부문	4	8	15	20	23	27	21	15	14	19	28
메모리반도체	18	20	26	28	31	36	29	21	19	24	34
DRAM	28	30	34	35	37	42	36	30	27	31	41
NAND	-5	0	6	10	15	19	6	-5	-8	1	14
비메모리반도체	-38	-33	-25	-14	-12	-9	-7	-5	-3	-1	2
DX 사업부문	9	6	6	5	8	7	7	5	8	7	7
MX/Network	12	7	8	7	10	9	9	8	10	9	9
CE/VD	2	3	2	1	3	3	3	1	3	3	3
삼성디스플레이	8	12	18	12	8	13	17	12	9	13	16
Harman	9	10	10	10	9	9	11	10	8	9	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	321,650	347,047	374,404
매출원가	180,389	186,562	201,943	205,930	218,066
매출총이익	78,547	114,309	119,707	141,116	156,338
판매비외관리비	71,980	81,583	86,444	92,047	96,702
영업이익	6,567	32,726	33,262	49,070	59,636
영업이익률	2.5	10.9	10.3	14.1	15.9
EBITDA	45,234	75,357	71,893	89,766	103,431
영업외손익	4,439	4,804	7,129	4,950	5,385
관계기업손익	888	751	613	560	750
금융수익	16,100	16,703	16,421	18,249	18,437
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-10,678	-14,064	-13,657
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	773	205	-145
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	40,391	54,020	65,021
법인세비용	4,481	-3,078	-8,739	-14,045	-17,556
계속사업순손익	15,487	34,451	31,653	39,975	47,466
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	31,653	39,975	47,466
당기순이익률	6.0	11.5	9.8	11.5	12.7
비지배자분순이익	1,014	830	950	931	904
지배자분순이익	14,473	33,621	30,703	39,044	46,562
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,853	2,038	2,242
포괄순이익	18,837	51,296	50,182	60,357	69,886
비지배자분포괄이익	992	1,248	1,505	1,406	1,330
지배자분포괄이익	17,846	50,048	48,677	58,951	68,556

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	4,553	5,797	6,913
PER	36.8	10.7	12.5	9.8	8.2
BPS	52,002	57,663	61,312	65,885	71,509
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	6,659	11,094	10,661	13,327	15,356
EV/EBITDA	10.0	3.6	3.9	3.0	2.5
SPS	38,120	44,293	47,698	51,524	55,586
PSR	2.1	1.2	1.2	1.1	1.0
CFPS	7,656	11,394	11,356	13,699	15,793
DPS	1,444	1,446	1,444	1,444	1,444

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	6.9	7.9	7.9
영업이익 증가율	-84.9	398.3	1.6	47.5	21.5
순이익 증가율	-72.2	122.5	-8.1	26.3	18.7
수익성					
ROIC	3.4	10.2	8.3	11.0	12.4
ROA	1.5	6.7	6.3	8.9	10.0
ROE	4.1	9.0	7.6	9.1	10.1
안정성					
부채비율	25.4	27.9	26.2	25.4	24.7
순차입금비용	-21.9	-23.2	-23.5	-23.6	-24.8
이자보상배율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	231,676	248,374	270,678
현금및현금성자산	69,081	53,706	48,808	49,963	57,268
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	57,665	62,801	69,150
재고자산	51,626	51,755	53,253	56,679	57,670
기타유동자산	31,949	68,356	71,951	78,931	86,590
비유동자산	259,969	287,470	304,023	322,901	345,974
유형자산	187,256	205,945	216,310	230,939	249,836
관계기업투자금	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	74,391	77,912	81,357
자산총계	455,906	514,532	535,699	571,275	616,652
유동부채	75,719	93,326	91,109	94,281	99,387
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	64,327	64,375	65,594
차입금	7,115	13,173	5,173	4,673	4,173
유동상채무	1,309	2,207	1,987	1,788	1,609
기타유동부채	13,746	16,424	19,623	23,445	28,012
비유동부채	16,509	19,014	20,047	21,319	22,688
차입금	538	21	15	15	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	20,033	21,304	22,674
부채총계	92,228	112,340	111,157	115,600	122,076
지배자분	353,234	391,688	413,454	443,774	481,659
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	391,406	420,801	457,716
기타자본변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비지배자분	10,444	10,504	11,088	11,901	12,917
자본총계	363,678	402,192	424,542	455,675	494,576
순차입금	-79,721	-93,322	-99,597	-107,636	-122,424

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	66,731	72,119	85,396
당기순이익	15,487	34,451	31,653	39,975	47,466
비현금항목의 가감	36,520	42,947	44,928	52,300	58,909
감가상각비	38,667	42,631	38,630	40,696	43,795
외환손익	0	0	363	363	363
지분법평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	6,685	11,992	15,502
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-1,110	-6,110	-3,423
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-8,739	-14,045	-17,556
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-56,826	-64,163	-71,949
투자자산	5,350	1,188	-730	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-45,628	-51,724	-58,892
기타	35,240	-35,320	-10,469	-11,709	-12,328
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-18,052	-10,355	-10,335
단기차입금	2,145	5,871	-8,000	-500	-500
사채	-1,220	-1,365	0	0	0
장기차입금	355	405	-7	0	0
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,811	-9,648	-9,648
기타	-9	-1,820	-229	-207	-187
현금의 증감	19,400	-15,375	-7,843	861	6,981
기초 현금	49,681	69,081	53,706	45,862	46,723
기말 현금	69,081	53,706	45,862	46,723	53,704
NOPLAT	9,241	30,042	26,066	36,312	43,535
FCF	-12,615	18,947	11,412	19,627	22,782

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

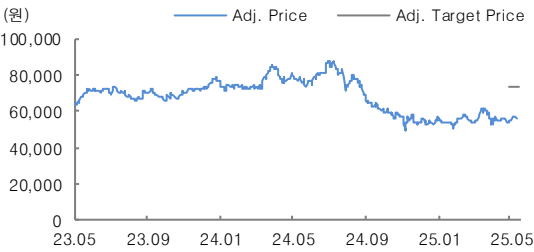
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.20
투자의견	Buy
목표주가	74,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250517)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상