

## 삼성전자 005930

## 1Q25 Re: 하반기가 변수

## 1Q25 Review: 컨벤셔널 DRAM과 MX 원가 개선 효과

삼성전자 1Q25 확정 실적은 매출액 79.1조원(+4% QoQ, +10% YoY), 영업이익 6.7조원(+3% QoQ, +1% YoY, OPM 8.4%)으로 발표하였다. DRAM B/G는 전분기 대비 2% 증가하고 ASP는 -20% 감소한 것으로 추정한다. HBM Blended 영향이 반영되었으며 Conventional DRAM 기준으로는 ASP 한자릿수 중반 수준 감소했다. NAND B/G는 -10% 감소, ASP는 -16% 감소한 것으로 추정한다. AI 서버향 수요는 지속 견조하였고 PC와 모바일에서도 가격 저점에 대한 인식으로 주문이 예상보다 빨리 발생하였다. 관세 영향으로 Pull-in 수요도 더해졌다. HBM 판매는 HBM3e 개선 제품으로 수요 이연되며 전분기 대비 감소하였다. eSSD 역시 데이터센터향 과제가 순연됨에 따라 전분기 대비 수요 감소했다.

## 2Q25 Preview: 2분기는 메모리 가격 회복 지속

2Q25 영업이익은 6.9조원(+3% QoQ, -34% YoY, OPM 9.1%)으로 추정한다. 2Q25 DRAM B/G는 11%, ASP 2% 증가하고 NAND B/G는 15%, ASP 1% 상승할 것으로 추정한다. Pull-in 수요에 더해 고객사 부품 재고 정상 수준에 가까워진 것으로 파악하며 AI 수요 역시 지속되면서 2분기는 DRAM 중심의 가격 상승이 전망된다. 2분기 HBM 매출액은 +64% QoQ 증가한 2.1조원 수준으로 전망한다. 연간으로는 14.5조원 수준을 전망하며 주요 고객사 HBM3e 12단 쉘 승인 시점을 6~7월로 목표하고 있어 해당 시점에 매출 추정치 상향 여부가 달려있다.

## 투자의견 매수, 목표주가 71,000원 하향

연간 영업이익은 하반기 관세 및 AI 칩 수출 통제에 의한 불확실성과 HBM 매출 지연을 감안하여 31.2조원(-5% YoY)로 하향 조정한다. 실적은 1) 하반기 메모리 업황, 2) 파운드리 가동률 회복 여부, 3) HBM 쉘 승인 이후 매출 확대 여부가 관건이다. 특히 파운드리에 성숙 공정의 가동률이 낮아지면서 수익성이 악화되었기 때문에 고객사 주문 증가가 중요하다. 현재 주가는 저평가 구간은 확실하나 당장 주가를 견인할 만한 모멘텀은 아쉬운 상황이다. Target P/B를 1.2배로 적용함에 따라 목표주가를 71,000원으로 하향한다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,871	321,964	327,762
영업이익	43,377	6,567	32,726	31,240	32,188
영업이익률(%)	14.4	2.5	10.9	9.7	9.8
세전이익	46,440	11,006	37,530	38,216	38,883
지배주주지분순이익	54,730	14,473	33,621	32,158	32,750
EPS(원)	8,969	2,225	5,433	5,188	5,287
증감률(%)	40.7	-75.2	144.2	-4.5	1.9
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	8.1	8.0
PER(배)	6.2	35.3	9.8	10.7	10.5
PBR(배)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	3.2	9.7	3.5	3.6	3.3

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

2025.05.02

## 매수(유지)

목표주가(하향)	71,000원
현재주가(04/30)	55,500원
상승여력	27.9%

## Stock Data

KOSPI	2,556.6pt
시가총액(보통주)	328,540십억원
발행주식수	5,919,638천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	19,102천주
60일 평균거래대금	1,073,615백만원
외국인 지분율	50.0%
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	-7.8	-7.8
3M	3.4	2.6
6M	-6.1	-4.7

## 주가차트

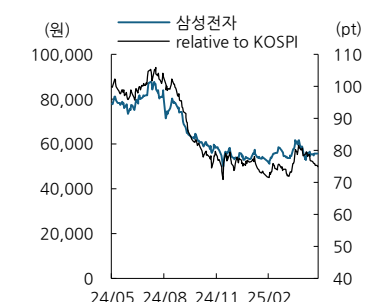


표1 삼성전자 1Q25 발표 실적 및 당사 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)	1Q25P			2025E			2026E		
	발표 실적	기존 추정	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>79,109</b>	<b>79,011</b>	<b>0.1</b>	<b>321,964</b>	<b>317,092</b>	<b>1.5</b>	<b>327,762</b>	<b>328,034</b>	<b>-0.1</b>
DS	25,098	26,303	-4.6	115,153	116,726	-1.3	117,830	125,675	-6.2
DX	50,401	48,820	3.2	185,748	178,806	3.9	188,120	180,184	4.4
SDC	5,919	5,968	-0.8	29,572	29,814	-0.8	30,337	30,586	-0.8
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>6,673</b>	<b>6,594</b>	<b>1.2</b>	<b>31,240</b>	<b>35,047</b>	<b>-10.9</b>	<b>32,188</b>	<b>38,246</b>	<b>-15.8</b>
DS	1,176	1,056	11.3	11,165	16,097	-30.6	12,011	18,923	-36.5
DX	4,691	4,746	-1.2	14,664	13,621	7.7	14,443	13,453	7.4
SDC	493	416	18.4	3,684	3,633	1.4	3,644	3,648	-0.1
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>8.4</b>	<b>8.3</b>	<b>0.1</b>	<b>9.7</b>	<b>11.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>9.8</b>	<b>11.7</b>	<b>-1.9</b>
DS	4.7	4.0	0.7	9.7	13.8	-4.1	10.2	15.1	-4.9
DX	9.3	9.7	-0.4	7.9	7.6	0.3	7.7	7.5	0.2
SDC	8.3	7.0	1.3	12.5	12.2	0.3	12.0	11.9	0.1

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 목표주가 산정 Table

구분	2025F	비고
BPS (원)	58,639	2025년 추정 BPS
Target Multiple (배)	1.2	최근 3개년 12MF P/B 평균
주당기업가치 (원)	70,954	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>71,000</b>	
현재주가 (원)	55,600	2025.04.30 종가
<b>상승여력</b>	<b>28%</b>	

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
DRAM B/G (%)	-16	5	-1	-13	2	11	10	7	12	7	7
DRAM ASP (%)	19	19	9	19	-20	2	3	2	65	3	-1
NAND B/G (%)	-4	-2	-7	-3	-10	15	8	5	13	-1	7
NAND ASP (%)	31	23	8	-7	-16	1	0	-5	65	-14	-7
스마트폰 출하량 (백만대)	61	54	61	53	62	54	60	57	229	232	232
스마트폰 ASP (\$)	336	279	312	278	320	272	302	263	301	289	291
OLED (백만장)	68	87	103	116	87	91	105	110	374	393	397
OLED ASP (\$)	58	64	57	50	46	50	55	54	57	52	53
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,364	1,438	1,420

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>75,788</b>	<b>79,109</b>	<b>75,828</b>	<b>85,247</b>	<b>81,781</b>	<b>300,871</b>	<b>321,964</b>	<b>327,762</b>
DS	23,142	28,556	29,268	30,116	25,098	27,856	30,584	31,614	111,081	115,153	117,830
DRAM	10,148	12,817	13,678	14,729	12,543	14,007	15,759	17,079	51,371	59,389	62,252
NAND	7,345	8,920	8,846	8,300	6,549	7,502	8,046	7,970	33,411	30,066	29,488
LSI/Foundry	5,648	6,819	6,744	7,087	6,006	6,348	6,779	6,565	26,299	25,698	26,090
DX	47,293	42,071	44,994	40,207	50,401	43,339	48,234	43,774	174,565	185,748	188,120
VD/CE	13,762	14,691	14,471	14,411	14,517	14,780	14,694	14,770	57,335	58,761	55,907
MX/네트워크	33,531	27,380	30,523	25,796	35,884	28,559	33,540	29,004	117,230	126,987	132,213
SDC	5,386	7,646	7,999	8,111	5,919	6,682	8,394	8,577	29,143	29,572	30,337
Harman	3,200	3,619	3,530	3,926	3,405	3,697	3,731	3,670	14,275	14,503	14,952
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>6,493</b>	<b>6,673</b>	<b>6,905</b>	<b>9,421</b>	<b>8,241</b>	<b>32,726</b>	<b>31,240</b>	<b>32,188</b>
DS	1,914	6,451	3,864	2,865	1,176	2,326	3,593	4,071	15,094	11,165	12,011
DRAM	1,897	4,210	4,076	5,054	3,876	4,149	4,804	4,812	15,238	17,640	13,457
NAND	809	2,646	1,303	233	-235	171	161	177	4,990	274	3,026
LSI/Foundry	-792	-406	-1,515	-2,421	-2,465	-1,994	-1,372	-919	-5,134	-6,750	-4,472
DX	4,075	2,722	3,373	2,270	4,691	3,280	3,865	2,829	12,440	14,664	14,443
VD/CE	561	489	540	162	343	509	522	229	1,752	1,603	1,604
MX/네트워크	3,514	2,233	2,833	2,108	4,347	2,772	3,343	2,599	10,688	13,062	12,839
SDC	341	1,010	1,514	869	493	868	1,431	893	3,733	3,684	3,644
Harman	241	320	355	391	314	430	533	449	1,308	1,726	2,090
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>9.2</b>	<b>14.1</b>	<b>11.6</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>9.1</b>	<b>11.1</b>	<b>10.1</b>	<b>10.9</b>	<b>9.7</b>	<b>9.8</b>
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	4.7	8.4	11.7	12.9	13.6	9.7	10.2
DRAM	18.7	32.8	29.8	34.3	30.9	29.6	30.5	28.2	29.7	29.7	21.6
NAND	11.0	29.7	14.7	2.8	-3.6	2.3	2.0	2.2	14.9	0.9	10.3
LSI/Foundry	-14.0	-5.9	-22.5	-34.2	-41.0	-31.4	-20.2	-14.0	-19.5	-26.3	-17.1
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	9.3	7.6	8.0	6.5	7.1	7.9	7.7
VD/CE	4.1	3.3	3.7	1.1	2.4	3.4	3.5	1.6	3.1	2.7	2.9
MX/네트워크	10.5	8.2	9.3	8.2	12.1	9.7	10.0	9.0	9.1	10.3	9.7
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	8.3	13.0	17.0	10.4	12.8	12.5	12.0
Harman	7.5	8.8	10.1	10.0	9.2	11.6	14.3	12.2	9.2	11.9	14.0
<b>매출비중 (%)</b>											
DS	32.2	38.6	37.0	39.7	31.7	36.7	35.9	38.7	36.9	35.8	35.9
DRAM	14.1	17.3	17.3	19.4	15.9	18.5	18.5	20.9	17.1	18.4	19.0
NAND	10.2	12.0	11.2	11.0	8.3	9.9	9.4	9.7	11.1	9.3	9.0
LSI/Foundry	7.9	9.2	8.5	9.4	7.6	8.4	8.0	8.0	8.7	8.0	8.0
DX	65.8	56.8	56.9	53.1	63.7	57.2	56.6	53.5	58.0	57.7	57.4
VD/CE	19.1	19.8	18.3	19.0	18.4	19.5	17.2	18.1	19.1	18.3	17.1
MX/네트워크	46.6	37.0	38.6	34.0	45.4	37.7	39.3	35.5	39.0	39.4	40.3
SDC	7.5	10.3	10.1	10.7	7.5	8.8	9.8	10.5	9.7	9.2	9.3
Harman	4.5	4.9	4.5	5.2	4.3	4.9	4.4	4.5	4.7	4.5	4.6

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

---

## 삼성전자 1Q25 Conference Call

### Key Takeaways

- Capex: 1분기 Capex는 전분기 대비 5.8조원 감소한 12조원 (DS 10.9조원, SDC 0.5조원). 메모리는 전반적으로 수급에 대응한 탄력적 투자집행. 전분기 대비 투자 감소. 파운드리라는 시황과 투자 효율성을 고려하여 기존 라인 전환에 우선순위, 전분기 대비 투자 감소
- 시장 전망: 테크 기업 실적 악화 우려 크게 증가 중. 올해 2분기 및 하반기 시황은 어느 때보다도 불확실한 상황 지속. 로봇과 AI를 포함한 다양한 신사업 추진을 통해 새로운 성장기회 모색할 것. 하드웨어뿐 아니라 소프트웨어까지 자체 개발과 외부 파트너 협력 강화. 불확실성 해소 시 실적은 하반기로 가면서 개선세 확대될 것. DS 부문은 무역분쟁과 경기둔화 우려에도 불구하고 AI 서버 수요와 모바일 PC 시장의 메모리 수요 개선 예상. 파운드리 고객 수주 확대 등을 통해 수익성 개선에 집중
- 자사주 매입 관련: 주주가치 제고 목적 10조원 규모 자사주 매입 발표했다. 보통주 2.7조원 우선주 0.3조원을 지난 2월 중순까지 모두 취득 및 소각 완료. 나머지 7조원 중 3조원의 자사주 매입도 추가로 진행 중. 임원성과급에서 주식보상비중을 확대하기로 결정하였음. 성과급을 주가 및 경영 성과에 연계
- 기타: 24년 사상 최대의 연구개발비 집행. 25년 1분기도 역대 1분기 기준 최대 규모 집행. 환효과는 전분기 대비 0.5조원 수준의 긍정적인 영향 반영
- 관세 정책 관련 Comment: 메모리에서는 관세 및 수출통제로 인한 하반기 수요의 불확실성 증가 중. 2분기는 관세 유예 영향으로 Pull-in 수요가 지속 증가하고 있어 2분기 가격 상승 전망. 선행수요가 하반기 수요에 부정적인 영향 미칠 가능성 역시 인지하고 있음  
MX는 2분기 관세정책의 불확실성으로 주요 부품의 단가 상승이 전망되어 1분기 대비 마진 희석될 수 있음. SDC 역시 관세로 인한 세트업체들의 재고관리 영향에 따라 YoY 매출 감소 전망

## 주요 사업부별 점검

### 1) DS

- 1분기 DRAM B/G 한자릿수 초반 증가

ASP -20% 감소

HBM3e 개선 제품에 따른 수요 이연으로 HBM 판매는 전분기 대비 감소

2분기 DRAM B/G 전분기 대비 10% 초반 상승 전망

- 1분기 NAND B/G -10% 감소

ASP -10% 중반 감소

가격 저점 인식에 따른 재고 확보 수요 증가

2분기 NAND는 10% 중반 B/G 상승 전망

1분기 메모리 시장에서는 AI서버향 수요 견조세 지속, PC와 모바일향 수요 회복세도 당초 전망 대비 가시화. 다만 서버 SSD 시장은 일부 데이터센터향 과제가 순연됨에 따라 전분기 대비 수요 상대적 약세

2분기는 AI 수요 견조와 함께 상호관세 유예에 따른 선행구매 수요 관측. 1분기 중국 내수진작으로 당초 예상 대비 PC와 모바일 고객사 재고가 조기 정상화 된 바, 2분기에도 수요 지속될 것으로 관측. 주요 국가들의 관세정책 변화에 따른 수요 변화는 지속 모니터링 필요

하반기 서버는 신규 GPU 출시와 맞물려 AI 서버향 수요 견조세 지속될 것. 또한 순연되었던 데이터센터 프로젝트들 재개되면서 서버 SSD 반등도 기대. PC는 윈도우 10 지원종료와 교체주기 도래에 따른 수요 기대. 모바일은 AI 서비스 확산과 채용량 증가로 수요 모멘텀이 확대될 것. 다만 매크로 불확실성 확대에 따른 수요 변동성 상당히 높을 것. DRAM은 1b나노로의 공정 전환 지속. 서버시장에서 HBM3e 개선 제품과 더불어 128GB 이상 고용량 DDR5 판매 증가할 것

파운드리 1분기 성숙 공정의 계절적 수요 약세와 고객 재고조정으로 전분기 대비 역성장, 시스템LSI는 스마트폰 시장 정체와 주요 고객사의 SoC 미 탑재로 영향

### 2) MX/NW

1분기 스마트폰 판매량 6,100만대, ASP 326달러 기록

태블릿 700만대

전분기비 매출과 영업이익이 신제품 S25 출시효과로 상승

## Q&A

### 1. 관세 관련 업계 불확실성 커지고 있는데 공급망 관리 등 경영계획?

- 반도체, 스마트폰, 태블릿 등 당사 주력제품들의 상호관세 제외된 대신 품목별 추가관세 조사가 진행 중. 확정된 상황이 없으나 부정적 영향을 최소화하기 위한 노력. 당사의 강점인 글로벌 생산기지를 유연하게 확인할 것. MX 사업은 반도체 등 파생 부품 관세 부과 시 가격 상승할 수 있어 예의 주시할 것. VD/DA는 프리미엄 제품 확대를 추진하고 일부 물량의 생산지 이전도 고려. DS는 미국의 반도체 관세 정책의 향배를 면밀히 주시하며 대응안 지속 검토

### 2. 1분기 메모리 실적 관련 상세한 공유 부탁

- AI 서버향 수요 견조세 이어지고 PC와 모바일에서도 가격 저점에 대한 인식으로 주문 발생. 관세 영향으로 Pull-in 수요도 발생. 다만 HBM은 개선제품 출시에 따른 수요 이연과 AI향 반도체 수출 통제 영향으로 수요 공백 현상이 실제로 발생. 전분기 대비 판매 감소

### 3. 자사주 매입과 보유현금 활용 계획

- 3조원 중 임직원 주식보상 제외한 2.5조원은 1차 자사주 매입과 동일하게 소각 진행할 것. 잔여재원 4조원 관련해서는 여러 활용방안 추후 이사회에서 논의 후 결정. 보유현금 활용 관련하여 불확실성 크지만 주주환원정책 충실히 이행할 것

### 4. MX의 호실적 배경 궁금, 개선된 원가구조가 2분기 하반기에도 지속 가능한지?

- 플래그십 모델의 전체적 판매가 증가. 제품 믹스 개선. 또한 판매비용을 포함한 개발제조물류 등 프로세스 전반에 걸친 최적화, 효율화를 통해 손익 개선. 원가경쟁력을 추가 확보. 전년 대비 메모리 디스플레이 가격 하락, 부품 표준화로 인한 절감 노력.

- 다만 2분기는 관세정책의 불확실성으로 주요 부품의 단가 상승 전망. S25 엣지 출시를 통해 프리미엄 제품 비중 높일 것

## 5. HBM 2분기 이후 사업전망

- 하반기 매출 개선폭에 다소 변동은 있을 수 있으나 HBM 판매량은 1분기 저점을 찍고 매분기 계단식으로 회복될 것으로 전망. HBM4는 하반기 양산 목표로 개발 진행. 커스텀 HBM 또한 HBM4 및 4e 기반 복수의 고객들과 협의 진행. 26년부터 판매에 기여할 것

## 6. TV 시장 점유율 하락 중인데 올해는 점유율 반등 가능한지?

- TV 시장은 QLED 75인치 이상 대형 제품 수요 증가하나 각 세그먼트에서 중저가 제품 위주로 수요가 증가하고 있음. TV 본연의 경쟁력 극대화 및 소비자의 니즈와 취향 파악한 실질적인 AI 기능을 고도화한 AI TV 라인업 확대할 것

## 7. 최근 파운드리 적자폭, 수익성 악화된 이유가 뭔지. 하반기 개선될 수 있을지?

- 단기적으로는 글로벌 경기 불확실성 지속되고 모바일, PC 시장 수요 침체 지속. 주요 고객사의 수요 부진으로 인한 가동률 하락이 고정비 부담으로 이어짐. 하반기는 거시경제 환경의 불확실성이 존재하나 점진적으로 적자폭 축소를 기대. 선단노드에서는 안정적인 양산성 확보하고 신규수주 확대에 적극적으로 나설 것. 성숙 공정에서는 원가 경쟁력 극대화 및 시장확대 추구

## 8. 메모리 시장 전망

- 2분기는 고객사 부품재고 정상화, AI 수요 지속되면서 메모리 시장 펀더멘탈 견조하게 유지될 것. 관세 및 수출통제로 인한 하반기 수요의 불확실성 증가 중. 2분기는 관세 유예 영향으로 Pull-in 공급 요청이 증가하고 있고, 이는 하반기 수요에 부정적인 영향 미칠 가능성 존재함을 인지하고 있음
- 2분기 DRAM은 모바일과 PC응용에서부터 가격 회복이 예상. NAND는 가격 하락폭 둔화, 일부 제품은 플랫 또는 소폭 상승 수준으로도 가격 전망. 당사 관점에서 DRAM은 매출이 확대될 것으로 예상

### 9. 최근 딥시크가 화두, 서버 외에도 PC나 모바일 시장에서 AI 관련 수요와 제품 요구사항 변화가 있는지

- 정확도가 높은 sLLM 기반 AI 추론 모델 확산에 대한 기대 증가하면서 엣지 디바이스에서도 AI 기능 활용을 위한 다양한 시도 있을 것. 워크스테이션급 AI PC는 시스템당 최소 128GB DRAM을 채용하는 고사양 제품 등장, 이에 수요 급격하게 증가. 컨벤셔널 PC는 현재 하드웨어로는 충분하지 않아 AI 콘텐츠를 개발하기에는 시간이 좀 걸릴 것으로 보이나 추가적인 하드웨어 스펙 상향에 따른 메모리 성능 및 용량 증가에 대한 요구 지속될 것으로 보임

- 실제로 올해 플래그십에서 AI 경쟁 심화되면서 LPDDR5X 제품의 고용량화가 더욱 가시화되고 있음. 2026년 이후 LPDDR6와 함께 LPW, LPCAMM 등 다양한 제품에 대한 논의 활발



## [ 삼성전자 005930 ]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	227,062	248,138	269,401	매출액	302,231	258,935	300,871	321,964	327,762
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	63,131	82,011	매출원가	190,042	180,389	186,562	206,544	206,826
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	53,246	57,007	54,685	매출총이익	112,190	78,547	114,309	115,420	120,936
재고자산	52,188	51,626	51,755	54,670	53,803	판매비 및 관리비	68,813	71,980	81,583	84,180	88,748
기타	74,731	31,949	68,356	73,331	78,902	영업이익	43,377	6,567	32,726	31,240	32,188
비유동자산	229,954	259,969	287,470	299,663	309,551	(EBITDA)	82,484	45,234	75,357	77,156	80,206
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	216,901	225,291	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	547,802	578,952	기타영업외손익	-399	-40	3	560	566
유동부채	78,345	75,719	93,326	119,687	127,316	세전계속사업이익	46,440	11,006	37,530	38,216	38,883
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	61,523	67,217	66,152	계속사업법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	5,301	5,362
단기금융부채	6,236	8,423	15,380	35,380	43,380	계속사업이익	55,654	15,487	34,451	32,915	33,521
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	32,915	33,521
장기금융부채	4,097	4,262	3,950	3,841	3,991	지배주주	54,730	14,473	33,621	32,158	32,750
기타비유동부채	11,233	12,246	15,063	15,451	15,855	총포괄이익	59,721	15,487	34,451	32,915	33,521
부채총계	93,675	92,228	112,340	138,980	147,162	매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.0	35.8	36.9
지배주주지분	345,186	353,234	391,688	398,318	421,286	영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	9.7	9.8
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	27.3	17.5	25.0	24.0	24.5
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.5	10.2	10.2
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	392,889	415,857	ROA (%)	12.5	3.2	6.9	6.1	5.8
비지배주주지분(연결)	9,563	10,444	10,504	10,504	10,504	ROE (%)	17.1	4.1	9.0	8.1	8.0
자본총계	354,750	363,678	402,192	408,822	431,790	ROIC (%)	15.5	1.9	11.0	9.3	9.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	72,983	60,719	81,969	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55,654	15,487	34,451	32,915	33,521	P/E	6.2	35.3	9.8	10.7	10.5
비현금수익비용가감	33,073	36,520	42,947	29,184	47,033	P/B	1.1	1.5	0.9	0.9	0.9
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,650	42,176	44,440	P/S	1.2	2.1	1.2	1.2	1.2
무형자산감가상각비	3,156	3,134	2,981	3,741	3,578	EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	3.6	3.3
기타현금수익비용	-6,034	-4,131	-1,349	-17,966	-2,218	P/CF	4.2	10.3	4.7	6.1	4.7
영업활동 자산부채변동	-16,999	-5,459	-1,568	-1,381	1,415	배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.6	2.6
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	-3,761	2,321	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	-2,915	866	매출액	8.1	-14.3	16.2	7.0	1.8
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	5,694	-1,065	영업이익	-16.0	-84.9	398.3	-4.5	3.0
기타자산 부채변동	-3,278	-3,592	568	-399	-708	세전이익	-13.0	-76.3	241.0	1.8	1.7
투자활동 현금	-31,603	-16,923	-85,382	-61,403	-61,457	당기순이익	39.5	-72.2	122.5	-4.5	1.8
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-36,241	-53,131	-52,831	EPS	40.7	-75.2	144.2	-4.5	1.9
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	부채배율	26.4	25.4	27.9	34.0	34.1
기타투자활동	-4,838	-6,578	-19,020	-1,358	-1,413	유동배율	278.9	258.8	243.3	207.3	211.6
재무활동 현금	-19,390	-8,593	-7,797	10,109	-1,632	순차입금/자기자본(x)	-29.4	-21.7	-23.2	-21.2	-23.5
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	19,891	8,150	영업이익/금융비용(x)	56.8	7.1	36.2	21.9	15.2
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	-86,728	-101,627
기타재무활동	0	-64	-1,088	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10,649	19,400	-15,375	9,425	18,880	EPS	8,969	2,225	5,433	5,188	5,287
기초현금	39,031	49,681	69,081	53,706	63,131	BPS	50,817	52,002	57,663	58,639	62,021
기말현금	49,681	69,081	53,706	63,131	82,011	SPS	44,494	38,120	44,293	47,399	48,252
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	26,906	27,749	CFPS	13,062	7,656	11,394	9,142	11,859
FCF	40,126	29,625	-9,551	-684	20,513	DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440

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

## 삼성전자 (005930) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-06	담당자변경				
2023-11-06	매수	92,000	-20.5	-13.5	
2023-11-13	매수	92,000	-20.1	-13.5	
2024-01-05	매수	99,000	-24.1	-13.8	
2024-01-10	매수	99,000	-24.2	-13.8	
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8	
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8	
2024-04-05	매수	109,000	-28.2	-19.5	
2024-04-30	매수	109,000	-28.5	-19.5	
2024-06-25	매수	109,000	-28.5	-19.5	
2024-07-05	매수	109,000	-29.1	-19.5	
2024-08-01	매수	109,000	-33.0	-23.8	
2024-09-24	매수	93,000	-38.9	-30.4	
2024-10-08	매수	93,000	-39.7	-34.4	
2024-11-01	매수	93,000	-41.0	-36.9	
2025-01-06	매수	77,000	-29.2	-25.6	
2025-01-08	매수	77,000	-29.4	-25.6	
2025-01-31	매수	71,000	-20.8	-13.0	
2025-03-20	매수	71,000	-14.2	-13.0	
2025-03-28	매수	76,000	-26.3	-20.8	
2025-04-08	매수	76,000	-27.2	-25.5	
2025-05-02	매수	71,000			

## 투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자 의견 비율

기준일 2025.03.31

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.