

삼성전자 (005930)

저평가 or 저성과?

투자의견

BUY(유지)

목표주가

72,000 원(유지)

현재주가

55,500 원(04/30)

시가총액

328,540 (십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

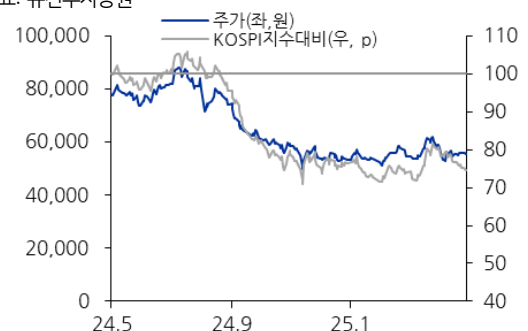
- 1분기 실적은 매출 79.1조원, 영업이익 6.7조원으로 기존 시장 예상치를 상회. 부문별 영업이익은 DS 1.1조원, SDC 0.5조원, MX/NW 4.3조원, VD/CE/하만 0.6조원 등. 갤럭시 S25의 판매 호조와 관세에 대비한 **선행 주문 등의 영향이 긍정적이었으며, 감가상가비와 연구개발비 등이 크게 감소한 점이 손익 개선 요인으로 작용.**
- 회사 측의 설명이 있긴 했지만, 결과적으로 보면 1분기 실적에서 드러난 삼성전자 DS 실적은 경쟁력 회복이라는 시장의 바램과는 거리가 있어 보임. 최근 실적을 발표한 **시가총액 500억 달러 이상의 글로벌 반도체 기업들 삼성전자 DS는 인텔과 함께 가장 이익 순위 최하위권이라는 것이 냉정한 현실임.**
- 2분기는 메모리 출하 증가와 ASP 상승, 파운드리 실적 축소로 DS를 중심으로 실적이 개선될 것으로 보이나, MC/NW 부문은 실적 둔화가 예상됨. **2분기 실적은 매출 75.9조원, 영업이익 7.2조원 전망.**
- PBR 0.9배라는 저평가가 꼬리표를 달고 있지만, 그 끝에 매달려 있는 것은 **결국 뒤쳐진 경쟁력과 저성과라는 점**이 현실. 트럼프 관세 이슈 리스크가 정점을 지났다는 점에서 테크 섹터의 주가도 점차 회복할 것으로는 기대함. 하지만 불확실성이 여전하다는 점에서 하반기~내년까지의 이익 궤적을 낙관적으로 보는 것도 경계할 필요가 있음. **투자의견 'BUY', 목표주가 72,000원(Target P/B 1.2배)을 유지.**

주가(원, 4/30)	55,500
시가총액(십억원)	328,540
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가	88,800원
최저가	49,900원
52주 일간 Beta	1.35
60일 일평균거래대금	10,739억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.6%
주주구성	
삼성생명보험	20.2%
국민연금공단	7.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.8	-4.7	-23.4
절대기준	-7.8	-6.1	-28.4
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	72,000	72,000	-
영업이익(25F)	28.8	28.8	-
영업이익(26F)	32.4	32.4	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	313,091	316,478
영업이익	6,567	32,726	28,789	32,366
세전손익	11,006	37,530	35,582	38,473
당기순이익	15,487	34,451	31,733	34,165
EPS(원)	2,424	5,632	5,190	5,566
증감률(%)	-73.6	132.3	-7.8	7.2
PER(배)	32.4	9.9	10.7	10.0
ROE(%)	4.1	9.0	7.7	7.7
PBR(배)	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	9.7	3.6	3.5	2.9

자료: 유진투자증권

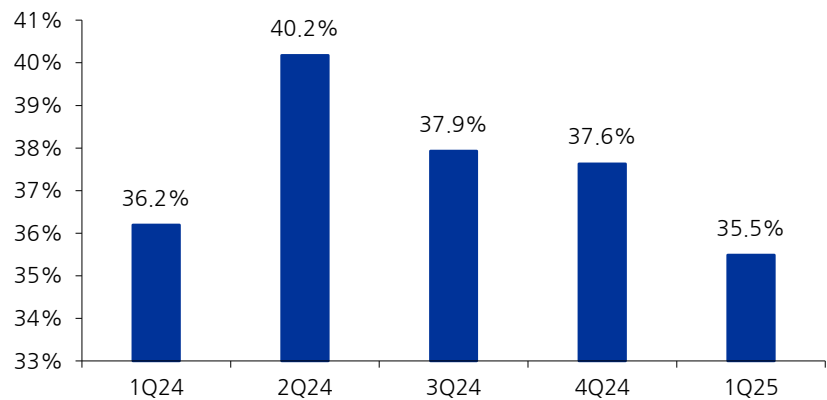


1분기 실적 분석

삼성전자의 1분기 실적은 영업이익 6.7조원으로 기존 시장의 예상치(약 5조원)를 크게 상회했다. 하지만, 냉정하게 분석해 보면 이를 긍정적으로만 해석하기 어려운 부분이 있다. 1분기 GP 마진율은 35.5%를 기록했는데, 이는 세 분기 연속으로 악화된 것이며, 지난해 1분기 마진율보다도 낮은 수준인 것이다.

삼성전자의 1분기 GP 마진은 35.5%로 극도의 침체를 기록했던 1Q24 때보다도 낮다

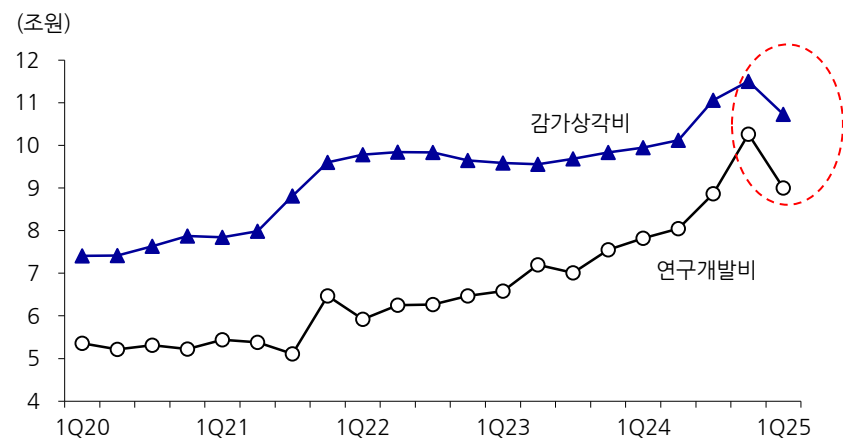
도표 1. 분기별 매출총이익률 비교



자료: 유진투자증권

예상보다 좋았던 1분기 손익의 이면에는 유례를 찾기 어려운 정도의 비용 감소가 있었다

도표 2. 감가상각비와 연구개발비 추이



자료: 유진투자증권

삼성전자의 1분기 주요 비용을 분석해 보면 일단 연구개발비가 9조원을 기록해 전분기 대비 1.2~1.3조원 가량 줄어들었음을 발견할 수 있다. 삼성 측은 1분기 기준 역대 최고 연구개발비를 썼다고 했지만, 지금까지 삼성전자 역사 전체를 놓고 봤을 때 전분기 대비 연구개발비가 1조원 이상 줄어든 적은 그 유례를 찾기가 어렵다.

1 분기 감가상각비(유형+무형)도 10.7 조원을 기록해 전분기 대비 0.8 조원이나 줄어들었다. 감가상각비가 이 정도 규모로 줄어든 것은 과거에는 볼 수 없었던 장면이다. 결국 1 분기 삼성전자 영업이익 서프라이즈의 이면에는 미래 경쟁력을 위한 투자와 관련된 비용이 약 2 조원 가량 줄어든 영향이 있었던 것으로 분석된다. 그런 측면에서 보면 1 분기 영업이익 서프라이즈를 마냥 긍정적으로만 해석하기에는 어려운 부분이 있다.

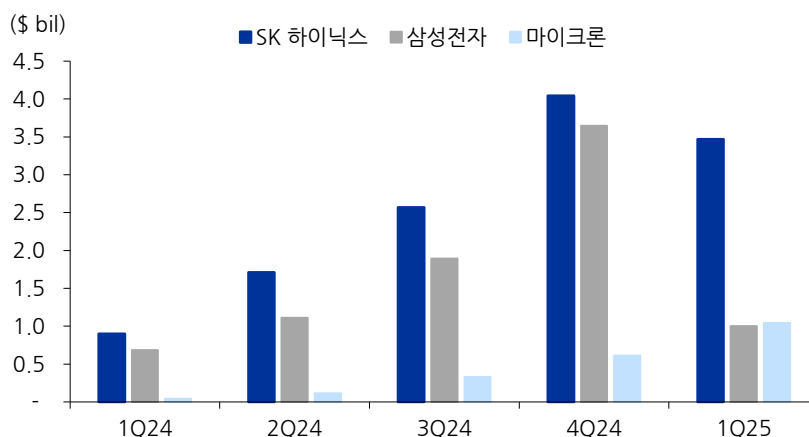
해소되지 못하는 HBM 의구심

HBM 경쟁력에 대한 시장의 의심도 쉽게 제거되지 않고 있다. 엔비디아 인증 문제 이외에도 투자자들의 고개를 가우뚱하게 만드는 여러 노이즈들이 끊임없이 회자되고 있다. 그리고 이는 1 분기 HBM 출하 물량 급감과 매출의 큰 폭 감소라는 현실로 드러났다. 회사측은 이에 대해 HBM3E 개선 제품에 대비한 수요 지연으로 HBM 판매량이 감소했다고 설명한다. 하지만, 경쟁 업체들의 출하는 그렇게 큰 폭으로 감소하지 않았을 뿐만 아니라 오히려 출하가 늘어난 마이크론 같은 업체도 있다는 점을 감안하면, 고개를 가우뚱하지 않을 수 없다.

고객들이 개선 제품을 기다린 건지 아니면 고객들이 원하는 제품을 적기 출시하지 못한 것은 아닌지 의심이 간다. 그리고 만약 제품을 적기 출시하지 못한 것이라면, 1 분기 중 대폭 늘어났을 것으로 보이는 HBM 재고 물량이 하반기 실적에 부담이 되지 않으리라고 장담하기도 어려워 보인다.

다른 업체와 달리
삼성전자의 HBM
출하와 매출은 이례
적인 수준으로 급감

도표 3. DRAM 3 사 HBM 매출 비교



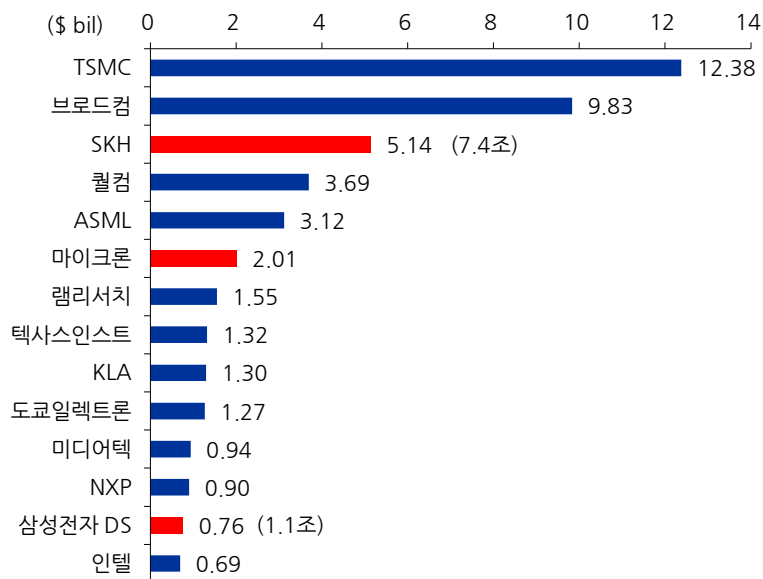
자료: 유진투자증권 추정

반도체 대형 업체 중 영업이익 기준 하위권으로 전락한 삼성전자 DS

최근 실적을 공개한 시가총액 500 억 달러 이상의 대형 반도체 기업들의 영업이익을 비교한 결과 삼성전자 DS 보다 이익을 적게 기록한 업체는 인텔 정도 밖에 없다. 비메모리의 대규모 적자 영향이 크긴 하지만, 1 분기 삼성전자 DS 부문 영업이익은 NXP 나 미디어텍, 탑티어 반도체 장비 업체들보다 낮은 수준이라는 사실을 직시할 필요가 있다. CY 1 분기 실적만 놓고 보면 삼성전자는 더 이상 반도체의 강자라고 보기 어려운 것이 객관적 현실이 아닐까?

CY 1 분기 영업이익
규모 기준으로 삼성
전자 DS는 주요 대
형 반도체 기업들
중 하위권

도표 4. 주요 반도체 업체들의 영업이익 규모 비교



자료: 유진투자증권

저평가를 벗어나기 위해서는 저성과를 벗어나야...

삼성전자의 주가는 현재 P/B 0.9 배 수준에 머물러 있다. 이는 확실히 역사적 저점 레벨이다. 하지만, 한편으로 보면 현재의 삼성전자 반도체의 경쟁력은 과거의 모습과는 완전히 다른 것도 사실이다. 결국 과거의 기준으로 현재의 삼성전자를 평가하는 것은 조심해야 한다는 것이다.

과거의 삼성전자를 생각하면 지금은 확실한 저평가라 할 수 있다. 그러나, 그 이유는 바로 삼성전자 DS 가 보여주고 있는 저성과 때문이다. 결국 이러한 저평가를 벗어나기 위해서는 무엇보다 저성과를 벗어나야 한다. 그리고, 그렇게 되기 위해서는 경쟁력 회복이라는 증거가 나타나야 할 것이다.

이번 1 분기 실적 결과와 불확실한 글로벌 지정학적 현실, 삼성전자의 경쟁력에 대한 의문 등을 반영해 다음과 같이 실적 전망치를 수정 제시한다. 트럼프 관세 리스크가 피크를 지났다는 판단과, 성에는 차지 않지만 그래도 삼성전자가 점차 경쟁력을 회복할 것이라는 기대에 따라 투자 의견은 'BUY'를 유지한다. 목표주가도 기존 72,000 원(Target P/B 1.2 배)를 유지한다.

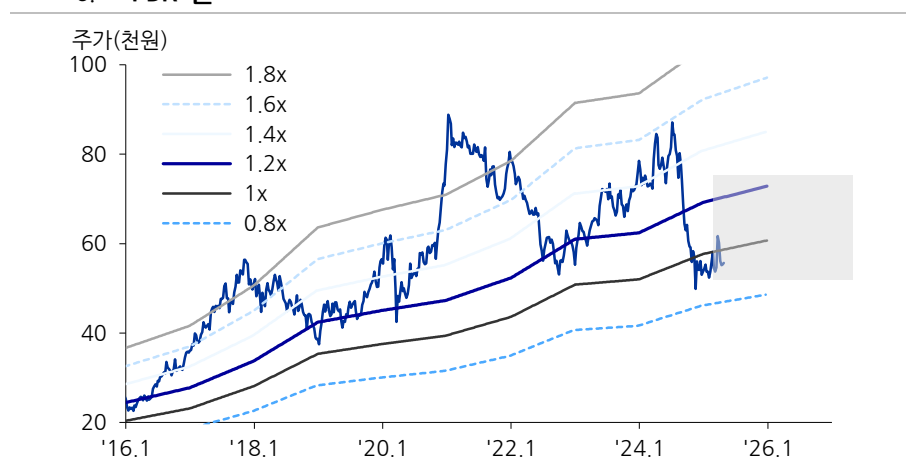
도표 5. 연간 실적 추정치 변경 내용 요약

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
원달러	1,436	1,400	1,415	1,400	21	0
매출액	313.1	316.5	303.9	321.8	3%	-2%
DS	118.9	135.4	117.5	139.0	1%	-3%
SDC	28.0	27.4	28.6	32.9	-2%	-17%
MX/NW	119.4	112.1	114.9	110.2	4%	2%
VD/CE	58.1	55.1	56.7	55.1	2%	0%
HAR	14.4	14.0	14.3	14.3	1%	-2%
영업이익	28.8	32.4	27.6	38.7	4%	-16%
DS	13.2	16.8	11.4	21.9	16%	-23%
SDC	3.0	3.3	3.1	4.0	-3%	-18%
MX/NW	10.8	10.0	10.4	9.9	4%	1%
VD/CE	0.6	1.2	1.4	1.5	-54%	-17%
HAR	1.1	1.1	1.3	1.4	-19%	-22%
순이익	31.7	34.2	30.1	37.6	5%	-9%

자료: 유진투자증권

삼성전자의 밸류에이션은 낮다. 하지만 낮은 이유는 충분한 것도 사실이다

도표 6. PBR 밴드



자료: 유진투자증권

글로벌 반도체 섹터 이익 추정치는 불확실한 현실에 비해 너무 높아 보인다

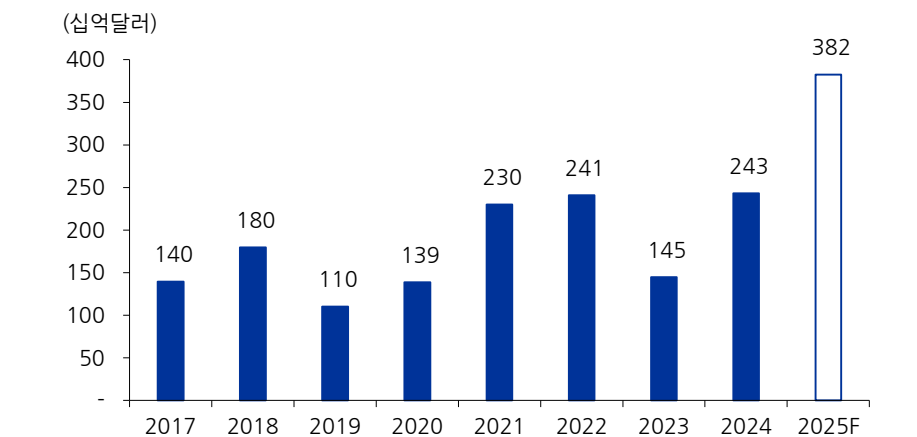
한편 관세 불확실성에 따라 상반기 동안 미국을 중심으로 선제적 주문이 있었고, 소비도 앞당겨 진행되고 있다는 분석들이 제시되고 있다. 즉, 상반기는 확실히 펀더멘털 대비 상황이 좋았을 가능성이 있다는 것이다. 하지만 하반기 또는 연말부터는 주문 감소와 IT 소비의 위축 가능성을 배제할 수 없다.

마이크로소프트, 메타, 구글 등은 여전히 AI 와 관련된 투자의 속도를 늦추지 않겠다는 계획을 밝혔다. 미국의 고용 관련 데이터도 여전히 견조한 편이다. 하지만 인텔이 2.2 만명, UPS 가 2 만명 감원 계획을 밝혔듯이 하반기 경기 상황을 낙관적으로 전망하는 것은 현실과 괴리가 있어 보인다.

글로벌 약 800 개에 달하는 반도체 섹터 기업들의 실적 컨센서스를 집계한 결과는 CY2025 년 기준 영업이익 합계는 전년비 50% 이상 증가한다는 전망이다. 애널리스트들은 하반기로 갈수록 실적이 계속해서 더 좋아진다고 추정하고 있다. 하지만, 관세와 미중 갈등의 현실을 고려할 때 과연 그렇게 될지에 대해서 우리는 의문을 갖고 있다. 따라서 우리는 향후 반도체 기업들에 대해 이익 전망치 조정 과정이 진행될 가능성이 높다고 전망한다.

올해 반도체 기업
이익이 50% 이상
증가할 것이라는 시
장 추정치는 다소
비현실적이지 않나
판단된다

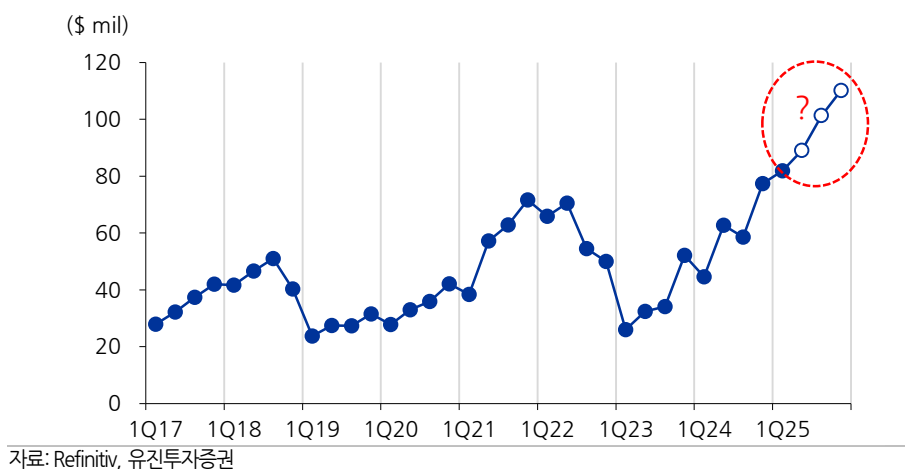
도표 7. 글로벌 반도체 섹터 이익 합계 추이



자료: Refinitiv, 유진투자증권

관세에 대비한 선제
주문이 있다는 점을
감안할 때 하반기
이익이 우상향한다
는 추정은 현실과
괴리가 있어 보인다

도표 8. 글로벌 반도체 섹터 기업의 분기별 영업이익 합계 추이



지난해 7/11 이후
삼성전자에 대한 외
인 순매도 규모는
25 조원에 달함

도표 9. 삼성전자 월간 외인 순매수·순매도 추이

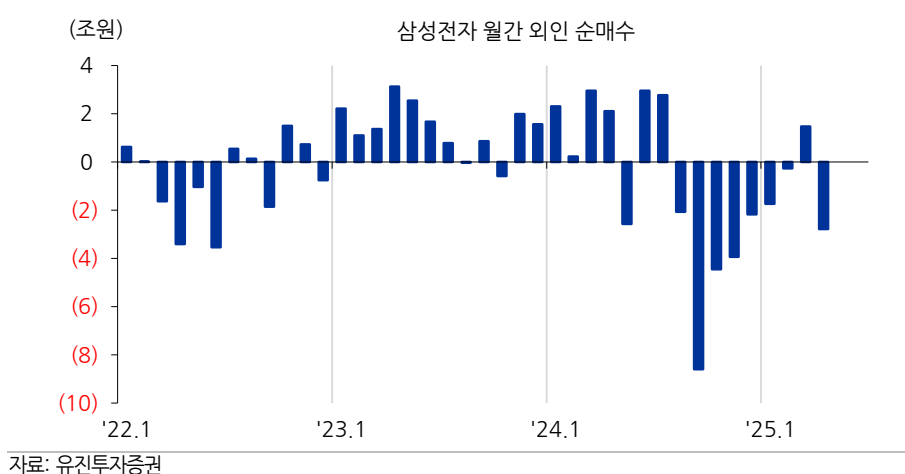


도표 10. 주요 가정

Key Data	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
원/달러 (평균)	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,440	1,430	1,420	1,306	1,364	1,436	1,400
(기말)	1,347	1,377	1,308	1,473	1,473	1,430	1,430	1,420	1,306	1,364	1,436	1,400
DRAM (GB mil)	3,175	3,319	3,313	2,925	3,000	3,376	3,704	3,796	11,321	12,731	13,876	16,863
B/G	-15%	5%	0%	-12%	3%	13%	10%	2%	11%	12%	9%	22%
HBM	65	100	164	312	76	131	236	365	148	641	809	1,427
B/G	22%	54%	64%	90%	-76%	73%	79%	55%	148%	332%	26%	77%
DDR	3,110	3,219	3,149	2,613	2,924	3,245	3,468	3,431	11,173	12,091	13,068	15,435
B/G	-16%	3%	-2%	-17%	12%	11%	7%	-1%	10%	8%	8%	18%
ASP (\$/GB)	\$2.4	\$2.9	\$3.1	\$3.7	\$2.9	\$3.2	\$3.3	\$3.3	\$1.9	\$3.0	\$3.2	\$3.0
Chg.	20%	18%	9%	20%	-22%	8%	4%	1%	-45%	63%	6%	-6%
NAND (TB mil)	76.7	74.0	69.0	67.7	61.1	71.6	80.6	86.5	252	287	300	375
B/G	-2%	-4%	-7%	-2%	-10%	17%	13%	7%	19%	14%	4%	25%
ASP (\$/TB)	\$79	\$93	\$101	\$95	\$82	\$84	\$83	\$80	\$57	\$92	\$82	\$82
Chg.	31%	18%	8%	-6%	-14%	3%	-2%	-3%	-47%	60%	-10%	-1%
스마트폰 (백만대)	59.9	53.8	57.9	53.5	61.0	54.0	52.8	48.0	225	225	216	214
Q/Q, Y/Y	13%	-10%	8%	-8%	14%	-11%	-2%	-9%	-12%	0%	-4%	-1%
스마트폰 ASP(\$)	\$336	\$281	\$295	\$257	\$326	\$275	\$297	\$269	\$288	\$294	\$294	\$282
Q/Q, Y/Y	29%	-16%	5%	-13%	27%	-16%	8%	-9%	7%	2%	0%	-4%

자료: 유진투자증권

도표 11. 부문별 요약 실적

(조원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억달러)	54.1	54.0	58.2	54.3	54.5	52.7	56.3	54.3	198.3	220.6	218.1	226.1
YoY	8%	18%	13%	6%	1%	-2%	-3%	0%	-16%	11%	-1%	4%
QoQ	5%	0%	8%	-7%	0%	-3%	7%	-4%				
매출액 (조원)	71.9	74.1	79.1	75.8	79.1	75.9	80.6	77.1	258.9	300.9	313.1	316.5
YoY	13%	23%	17%	12%	10%	2%	2%	2%	-14%	16%	4%	1%
QoQ	6%	3%	7%	-4%	4%	-4%	6%	-4%				
DS	23.1	28.6	29.3	30.1	25.1	28.7	32.0	33.1	66.6	111.1	118.9	135.4
SDC	5.4	7.7	8.0	8.1	5.9	6.9	7.3	7.6	31.0	29.1	28.0	27.4
MX/NW	33.5	27.4	30.5	25.8	37.0	28.2	29.3	24.8	112.4	117.2	119.4	112.1
VD/CE	13.5	14.4	14.1	14.4	14.5	14.6	14.7	14.3	56.4	56.4	58.1	55.1
HAR	3.2	3.6	3.5	3.9	3.4	3.8	3.5	3.7	14.4	14.3	14.4	14.0
연결조정	-6.8	-7.6	-6.4	-6.5	-6.8	-6.3	-6.2	-6.4	-21.9	-27.3	-25.7	-27.5
영업이익 (조원)	6.6	10.4	9.2	6.5	6.7	7.2	8.6	6.4	6.6	32.7	28.8	32.4
YoY	932%	1462%	277%	130%	1%	-31%	-7%	-1%	-85%	398%	-12%	12%
QoQ	134%	58%	-12%	-29%	3%	8%	19%	-25%				
DS	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	3.4	4.8	3.9	-14.9	15.1	13.2	16.8
SDC	0.3	1.0	1.5	0.9	0.5	0.7	1.0	0.8	5.6	3.8	3.0	3.3
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	4.3	2.6	2.4	1.5	13.0	10.7	10.8	10.0
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0	1.3	1.8	0.6	1.2
HAR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	1.2	1.3	1.1	1.1
기타	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	-0.1
영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	9.5%	10.7%	8.4%	2.5%	10.9%	9.2%	10.2%
DS	8.3%	22.6%	13.2%	9.6%	4.4%	11.8%	15.0%	11.9%	-22.3%	13.6%	11.1%	12.4%
SDC	6.3%	13.2%	18.9%	11.1%	8.5%	10.1%	14.2%	10.5%	18.0%	12.9%	10.8%	12.0%
MX/NW	10.5%	8.1%	9.2%	8.1%	11.6%	9.3%	8.1%	6.1%	11.6%	9.1%	9.1%	9.0%
VD/CE	3.9%	3.4%	3.7%	1.4%	2.1%	1.3%	0.8%	0.2%	2.2%	3.1%	1.1%	2.3%
HAR	7.5%	8.8%	10.2%	10.3%	9.4%	8.0%	7.0%	5.0%	8.1%	9.3%	7.3%	7.8%
순이익	6.8	9.8	10.1	7.8	8.2	7.5	9.0	7.0	15.5	34.5	31.7	34.2

자료: 유진투자증권

도표 12. 사업부별 영업 실적

실적요약	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (조원)	71.9	74.1	79.1	75.8	79.1	75.9	80.6	77.1	258.9	300.9	313.1	316.5
DS	23.1	28.6	29.3	30.1	25.1	28.7	32.0	33.1	66.6	111.1	118.9	135.4
Memory	17.5	21.7	22.3	23.0	19.1	23.3	26.1	27.0	44.1	85.0	95.5	109.9
DRAM	9.8	12.6	13.8	15.0	12.5	15.0	17.1	17.6	26.3	51.2	62.3	69.2
NAND	7.7	9.1	8.5	8.5	7.0	8.3	9.0	9.4	17.8	33.8	33.6	40.7
Non Memory	5.7	6.8	7.0	7.1	6.0	5.4	5.9	6.1	22.5	26.6	23.4	25.5
SDC	5.4	7.7	8.0	8.1	5.9	6.9	7.3	7.6	31.0	29.1	28.0	27.4
Large	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.9	1.1	2.3	2.8
Small	5.2	7.4	7.7	7.7	5.8	6.3	6.7	6.9	30.1	28.0	25.6	24.6
MX/NW	33.5	27.4	30.5	25.8	37.0	28.2	29.3	24.8	112.4	117.2	119.4	112.1
MX	32.8	26.6	30.0	25.0	36.2	27.4	28.6	24.1	108.6	114.4	116.3	109.1
NW	0.7	0.7	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	3.8	2.8	3.0	2.9
VD/CE	13.5	14.4	14.1	14.4	14.5	14.6	14.7	14.3	56.4	56.4	58.1	55.1
Harman	3.2	3.6	3.5	3.9	3.4	3.8	3.5	3.7	14.4	14.3	14.4	14.0
영업이익 (조원)	6.6	10.4	9.2	6.5	6.7	7.2	8.6	6.4	6.6	32.7	28.8	32.4
DS	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	3.4	4.8	3.9	-14.9	15.1	13.2	16.8
Memory	2.8	6.8	5.4	5.4	3.5	5.4	6.1	5.2	-12.3	20.3	20.2	19.5
DRAM	2.2	5.2	3.6	4.7	3.8	5.2	5.9	5.1	-0.9	15.8	20.1	17.6
NAND	0.5	1.6	1.8	0.6	-0.3	0.2	0.2	0.0	-11.3	4.5	0.1	1.8
Non Memory	-0.9	-0.3	-1.5	-2.5	-2.4	-2.0	-1.3	-1.3	-2.6	-5.2	-6.9	-2.7
SDC	0.3	1.0	1.5	0.9	0.5	0.7	1.0	0.8	5.6	3.8	3.0	3.3
Large	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.9	-0.6	-0.2	0.1
Small	0.5	1.1	1.7	1.0	0.6	0.8	1.1	0.8	6.5	4.3	3.2	3.2
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	4.3	2.6	2.4	1.5	13.0	10.7	10.8	10.0
MX	3.5	2.2	2.8	2.0	4.2	2.6	2.3	1.5	12.6	10.6	10.6	9.9
NW	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2
VD/CE	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0	1.3	1.8	0.6	1.2
VD	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.4	1.2	0.6	1.0
CE	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.5	0.0	0.3
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	1.2	1.3	1.1	1.1
영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	9.5%	10.7%	8.4%	2.5%	10.9%	9.2%	10.2%
DS	8.3%	22.6%	13.2%	9.6%	4.4%	11.8%	15.0%	11.9%	-22.3%	13.6%	11.1%	12.4%
Memory	15.8%	31.1%	24.3%	23.3%	18.4%	23.2%	23.2%	19.2%	-27.8%	23.9%	21.1%	17.7%
DRAM	22.7%	41.1%	26.2%	31.5%	30.7%	34.8%	34.3%	29.2%	-3.6%	30.8%	32.3%	25.5%
NAND	7.0%	17.3%	21.2%	7.2%	-4.6%	1.9%	2.3%	0.5%	-63.6%	13.4%	0.3%	4.5%
Non Memory	-15.2%	-4.6%	-22.0%	-34.6%	-40.2%	-37.4%	-21.1%	-20.8%	-11.6%	-19.5%	-29.7%	-10.5%
SDC	6.3%	13.2%	18.9%	11.1%	8.5%	10.1%	14.2%	10.5%	18.0%	12.9%	10.8%	12.0%
Large	-74.1%	-43.2%	-59.8%	-34.0%	-16.4%	-10.5%	-8.2%	-4.4%	-99.9%	-50.0%	-9.4%	2.0%
Small	9.0%	15.3%	22.3%	13.2%	10.0%	12.0%	16.2%	12.0%	21.5%	15.5%	12.6%	13.1%
MX/NW	10.5%	8.1%	9.2%	8.1%	11.6%	9.3%	8.1%	6.1%	11.6%	9.1%	9.1%	9.0%
MX	10.6%	8.3%	9.4%	8.1%	11.7%	9.4%	8.2%	6.1%	11.6%	9.2%	9.1%	9.0%
NW	3.0%	2.0%	-2.0%	9.0%	7.0%	6.0%	5.0%	5.0%	9.5%	3.5%	5.8%	6.4%
VD/CE	3.9%	3.4%	3.7%	1.4%	2.1%	1.3%	0.8%	0.2%	2.2%	3.1%	1.1%	2.3%
VD	4.9%	3.9%	5.3%	2.1%	3.0%	2.5%	1.5%	1.0%	4.6%	4.0%	2.0%	3.3%
CE	2.8%	2.9%	2.0%	0.3%	1.0%	0.0%	0.0%	-1.0%	-0.5%	2.1%	0.0%	1.0%
Harman	7.5%	8.8%	10.2%	10.3%	9.4%	8.0%	7.0%	5.0%	8.1%	9.3%	7.3%	7.8%

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	448,425	455,906	514,532	527,894	564,147
유동자산	218,471	195,937	227,062	233,211	254,961
현금성자산	114,784	91,772	112,615	120,922	149,491
매출채권	41,871	43,281	43,623	45,398	44,940
재고자산	52,188	51,626	51,755	51,973	50,320
비유동자산	229,954	259,969	287,470	294,683	309,186
투자자산	41,691	49,971	57,786	55,731	59,484
유형자산	168,045	187,256	212,400	221,601	229,419
기타	20,218	22,742	17,284	17,351	20,282
부채총계	93,675	92,228	112,340	104,347	103,321
유동부채	78,345	75,719	86,250	85,195	88,337
매입채무	58,747	53,550	12,529	12,659	13,382
유동성이자부채	6,236	8,423	9,529	8,925	8,460
기타	13,362	13,746	64,191	63,611	66,496
비유동부채	15,330	16,509	19,014	18,097	18,126
비유동이자부채	4,097	4,262	3,950	3,016	3,018
기타	11,233	12,246	15,063	15,081	15,108
자본총계	354,750	363,678	402,192	423,547	460,825
지배지분	345,186	353,234	391,688	412,485	449,191
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	391,757	427,692
기타	1,938	1,280	15,873	15,427	16,198
비지배지분	9,563	10,444	10,504	11,062	11,635
자본총계	354,750	363,678	402,192	423,547	460,825
총차입금	10,333	12,686	13,480	11,941	11,477
순차입금	(104,450)	(79,086)	(99,135)	(108,981)	(138,014)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	62,181	44,137	72,983	75,850	85,204
당기순이익	55,654	15,487	34,451	31,733	34,165
자산상각비	39,108	38,667	42,631	44,052	46,250
기타비현금성손익	(6,034)	(2,147)	0	0	0
운전자본증감	(16,999)	(5,459)	(1,568)	(6,480)	(1,129)
매출채권감소(증가)	6,332	236	(3,139)	338	2,829
재고자산감소(증가)	(13,311)	(3,207)	2,541	(1,420)	886
매입채무증가(감소)	(6,742)	1,104	(1,539)	(2,877)	(2,626)
기타	(3,278)	(3,592)	568	(2,521)	(2,218)
투자현금	(31,603)	(16,923)	(85,382)	(53,428)	(56,215)
단기투자자산감소	18,743	45,559	(32,977)	(798)	(215)
장기투자증권감소	7,378	4,520	113	0	0
설비투자	49,430	57,611	51,250	48,130	52,000
유형자산처분	218	98	15	0	0
무형자산처분	(3,673)	(2,911)	(2,319)	(4,500)	(4,000)
재무현금	(19,390)	(8,593)	(7,797)	(16,600)	(3,064)
차입금증가	(9,576)	1,281	4,912	(6,785)	(603)
자본증가	(9,814)	(9,864)	(12,701)	(9,809)	(2,453)
배당금지급	9,814	9,864	10,889	9,809	2,453
현금 증감	10,649	19,400	(15,375)	7,509	28,354
기초현금	39,031	49,681	69,081	53,706	61,215
기말현금	49,681	69,081	53,706	61,215	89,569
Gross Cash flow	88,728	52,007	77,398	80,717	85,649
Gross Investment	67,344	67,941	53,973	59,110	57,129
Free Cash Flow	21,383	(15,934)	23,426	21,607	28,520

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,871	313,091	316,478
증가율(%)	8.1	(14.3)	16.2	4.1	1.1
매출원가	190,042	180,389	186,562	190,561	191,551
매출총이익	112,190	78,547	114,309	122,530	124,927
판매 및 일반관리비	68,813	71,980	81,583	84,378	83,820
기타영업손익	12	5	13	3	(1)
영업이익	43,377	6,567	32,726	28,789	32,366
증가율(%)	(16.0)	(84.9)	398.3	(12.0)	12.4
EBITDA	82,484	45,234	75,357	72,841	78,616
증가율(%)	(4.0)	(45.2)	66.6	(3.3)	7.9
영업외손익	3,064	4,439	4,804	6,793	6,870
이자수익	3,135	4,522	4,819	5,145	5,000
이자비용	763	930	904	600	580
지분법손익	1,091	888	751	682	798
기타영업외손익	(399)	(40)	138	1,566	1,652
세전순이익	46,440	11,006	37,530	35,582	38,473
증가율(%)	(13.0)	(76.3)	241.0	(5.2)	8.1
법인세비용	(9,214)	(4,481)	3,078	4,014	5,070
당기순이익	55,654	15,487	34,451	31,733	34,165
증가율(%)	39.5	(72.2)	122.5	(7.9)	7.7
지배주주지분	54,730	14,473	33,621	30,984	33,228
증가율(%)	39.5	(73.6)	132.3	(7.8)	7.2
비지배지분	924	1,014	830	749	937
EPS(원)	9,168	2,424	5,632	5,190	5,566
증가율(%)	39.5	(73.6)	132.3	(7.8)	7.2
수정EPS(원)	9,168	2,424	5,433	4,992	5,367
증가율(%)	39.5	(73.6)	124.1	(8.1)	7.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,168	2,424	5,632	5,190	5,566
BPS	50,817	52,002	57,663	60,725	66,129
DPS	1,444	1,444	1,440	1,440	1,440
밸류에이션(배, %)					
PER	6.0	32.4	9.9	10.7	10.0
PBR	1.1	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	9.7	3.6	3.5	2.9
배당수익률	2.6	1.8	2.6	2.6	2.6
PCR	4.2	10.3	4.9	4.7	4.4
수익성(%)					
영업이익율	14.4	2.5	10.9	9.2	10.2
EBITDA이익율	27.3	17.5	25.0	23.3	24.8
순이익율	18.4	6.0	11.5	10.1	10.8
ROE	17.1	4.1	9.0	7.7	7.7
ROIC	15.5	1.9	10.7	8.6	9.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(29.4)	(21.7)	(24.6)	(25.7)	(29.9)
유동비율	278.9	258.8	263.3	273.7	288.6
이자보상배율	56.8	7.1	36.2	48.0	55.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.9	6.1	6.9	7.0	7.0
재고자산회전율	6.5	5.0	5.8	6.0	6.2
매입채무회전율	5.2	4.6	9.1	24.9	24.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

