

# 삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

74,000

유지

현재주가

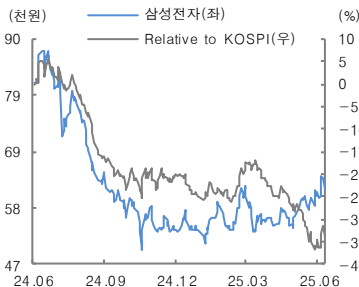
61,700

(25.07.07)

반도체업종

KOSPI	3059.47
시가총액	407,101십억원
시가총액비중	18.42%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	87,800원 / 49,900원
120일 평균거래대금	10,319억원
외국인지분율	49.75%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.15% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	16.0	11.4	-29.2
상대수익률	-4.0	-11.7	-9.3	-33.7



## 좋은 주식이 될 수 있다

- 2Q25 실적은 부진. 부품 (반도체/디스플레이) 사업 실적 부진 영향.
- 과거의 유산은 털어냈고, 이제 원점으로 회귀. 경쟁력 개선 노력 지속.
- 하반기 좋은 주식으로 거듭날 가능성. 목표주가와 매수의견 유지.

### 2Q25 잠정 실적 Review: 묻고, 더블로 가

2분기 영업이익은 4.6조원으로 컨센서스 (6.3조원) 대비 부진. MX의 수익성은 적극적인 원가 혁신 노력 속 견조했으나, 부품 (반도체/디스플레이) 사업의 수익성은 부진. 메모리반도체의 경우, 범용 제품 판매는 견조했으나, HBM 사업 부진이 지속. HBM 총당금이 반영되며, 수익성은 전분기 대비 악화. 파운드리외의 대규모 적자 지속, 디스플레이 물량 부진 등이 동반되며, 전사 실적 부진이 현실화.

### 투자전략: 좋은 주식으로 거듭나기

아직 좋은 기업이 되고 있다는 확신을 시장에서 가지고 있을 것이라 생각하지 않으나, 절대 주가 관점에서 보면, BPS의 상승 속, 싸게 거래 중 (12m Fwd P/B 기준 0.95배). 하반기에는 좋은 주식으로의 가치가 부각될 수 있을 것이라 생각.

사업 전반에 걸쳐 체질 개선 노력이 지속되고 있고, 2Q25 실적을 통해 과거의 유산 (HBM 총당금)을 일부 청산한 만큼 시장은 앞으로 개선의 강도에 보다 집중할 것. Fundamental 외적인 측면에서도 자사주 추가 매입을 통한 주주가치 강화, 사업 구조 효율화 노력 등이 병행될 가능성 존재. 좋은 주식의 요건을 조금씩 갖춰 나가고 있다는 판단.

이에, 목표주가를 유지. 발생 가능한 하반기의 Fundamental Upside Risk (메모리 반도체 사업 경쟁력 개선, 비메모리반도체 적자 축소 등)와 그간의 주가 부진으로 상당 부분 제한되어 있는 Downside Risk를 감안 시, 삼성전자에 대한 매수 접근은 여전히 유효하다는 판단.

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	작년추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	74,068	79,141	74,762	74,000	-0.1	-6.5	76,212	80,011	1.2	8.1
영업이익	10,444	6,685	6,101	4,600	-56.0	-31.2	6,183	8,678	-5.5	88.6

자료: 삼성전자, FntGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	309,523	328,239	358,754
영업이익	6,567	32,726	27,618	41,690	48,371
세전순이익	11,006	37,530	34,153	46,238	53,349
총당기순이익	15,487	34,451	26,974	34,216	38,945
지배지분순이익	14,473	33,621	26,024	33,285	38,042
EPS	2,131	4,950	3,859	4,942	5,648
PER	36.8	10.7	16.4	12.8	11.2
BPS	52,002	57,663	60,618	64,334	68,552
PBR	1.5	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE	4.1	9.0	6.5	7.9	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

2Q25 잠정 실적 Review: 묻고, 더블로 가.

매출액 74조원 (q-q -6%, y-y +0%), 영업이익 4.6조원 (OPM +6%)로 컨센서스 (매출액 76.3조원, 영업이익 6.3조원)를 하회하는 실적을 기록했다. MX 사업부문의 수익성은 적극적인 원가 혁신 노력 속 견조했으나, 부품 (반도체/디스플레이) 사업의 수익성이 다소 부진했던 것으로 추정된다.

**1. 메모리반도체:** 2Q25 영업이익은 3.0조원으로 당사 전망치 (4.0조원)을 하회한 것으로 추정된다. 범용 반도체 판매는 견조했으나, HBM 사업 부진 영향 (판매 부진, 충당금 반영)이 전체 수익성에 악영향을 미친 것으로 판단된다.

1) DRAM: 판매량은 전분기 대비 11% 상승 (가이던스 부합), ASP는 전분기 대비 2% 상승한 것으로 추정된다. 범용 DRAM 판매는 견조한 일반 서버 수요와 세트 (모바일 중심) 향 수요 회복 효과 등에 힘입어 시장 기대치에 부합하는 성과를 낸 것으로 판단되나, HBM 판매는 낮은 기저 속에서도 전분기 대비 약 30% 상승하는 수준에 그치며 부진했던 것으로 판단된다. 수익성의 경우, HBM 관련 일회성 비용 (충당금)이 기존 예상 대비 많이 반영되며, 다소 부진했던 것으로 추정된다 (OPM +23%).

2) NAND: 판매량은 전분기 대비 28% 상승 (가이던스 상회), ASP는 전분기 대비 5% 하락한 것으로 추정된다. 일반 서버 프로젝트의 재개 및 단품 중심의 판매 확대 기조 속, 판매량은 가이던스를 상회하는 수준을 기록했으나, 단가가 상대적으로 낮은 단품 중심의 믹스 변화 효과로 ASP는 전분기 대비 하락한 것으로 판단된다. 수익성의 경우, 지난 분기 (1Q25 OPM: -5%) 대비 소폭 개선된 -4%를 기록한 것으로 추정된다.

**2. 비메모리반도체:** 첨단 AI 반도체에 대한 대중 제재 영향으로 판매 제약 및 관련 재고 충당금이 발생한 것으로 추정된다. 이에, 분기 영업적자 폭이 확대된 것으로 판단된다.

**3. MX 사업부문:** 스마트폰 출하량은 5,700만 대 수준으로 시장 우려 대비 견조했던 것으로 추정된다. 관세 정책의 변화로 기록하지 못했던 영업환경 속에서도 적극적인 원가 혁신 노력을 통해 수익성 방어에 성공한 것으로 판단된다.

**4. 삼성디스플레이:** 주요 모바일 거래선향 패널 공급량이 예상 대비 부진했고, 비수기가 겹치며 수익성이 전년동기 대비 둔화된 것으로 추정된다.

연간 실적 추정 변경(단위: 십억원, 원, %, %p)

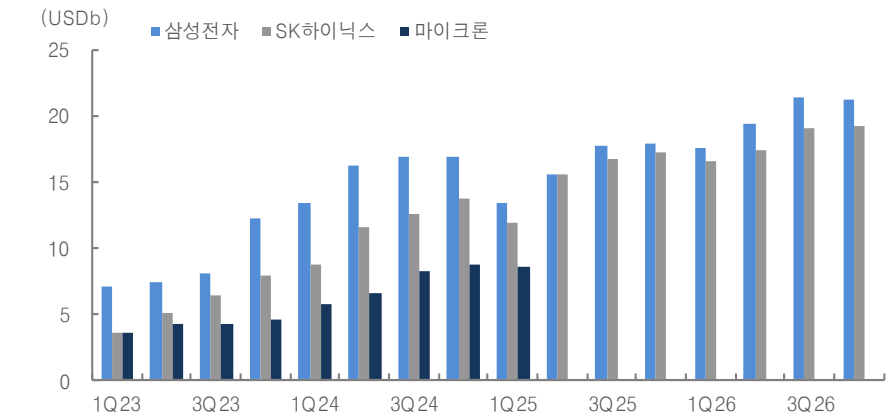
	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	312,060	335,756	309,523	328,239	-0.8	-2.2
판매비와 관리비	84,358	89,277	83,687	87,343	-0.8	-2.2
영업이익	30,978	45,659	27,618	41,690	-10.8	-8.7
영업이익률	9.9	13.6	8.9	12.7	-1.0	-0.9
영업외손익	6,578	4,648	6,534	4,548	-0.7	-2.2
세전순이익	37,555	50,307	34,153	46,238	-9.1	-8.1
자비자분순이익	28,576	36,296	26,024	33,285	-8.9	-8.3
순이익률	9.5	11.1	8.7	10.4	-0.7	-0.7
EPS(자비자분순이익)	4,238	5,389	3,859	4,942	-8.9	-8.3

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

메모리반도체, 원점에서 다시 시작하기

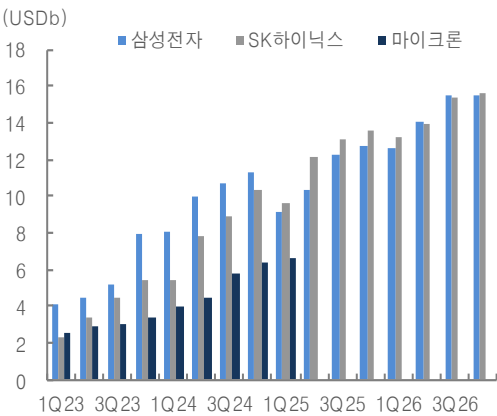
AI의 시대를 맞아, 우리는 그간 시장이 요구하는 고부가 제품 대응력이 메모리반도체 1등 수성 혹은 입성의 길임을 확인해왔다. 단순히 삼성전자의 기술 경쟁력에 대한 의문을 제기하는 것은 더 이상 새롭지 않으며, 앞으로 어떤 개선 노력을 통해 성과를 만들어갈 수 있을지에 대해 재점검해볼 필요가 있는 시점이라 생각한다.

그림 1. 메모리반도체 매출액 추이 및 전망



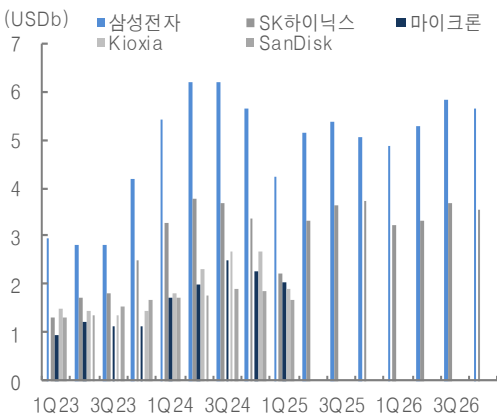
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. DRAM: 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 3. NAND: 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

범용 DRAM, 기술과 전략의 변화

범용 DRAM 사업의 경우, 그간의 어려움을 딛고, 기술과 전략의 변화를 통해 돌파구를 찾아갈 것으로 전망한다. 개선의 윤곽은 3Q25부터 보다 명확해질 것으로 예상되며, 단순 기대감이 아닌 입증의 영역으로 서서히 진입해갈 것이라는 판단이다. 그렇다면, 사업 경쟁력을 바라보는 시장의 시선 또한 과거 대비 긍정적으로 변화해갈 것이라 생각한다.

응용처별로 보면, 비 서버 진영에서는 DRAM 1b가, 서버 진영에서는 DRAM 1b Prime (DRAM 1b 개선 공정)이 경쟁력 향상에 기여하기 시작할 것이라는 판단이다.

1) 모바일: AI 서비스의 효율적 구동을 위해 하드웨어 단의 스펙 변화가 선행되고 있고, 플래그십 스마트폰 신제품을 중심으로 DRAM의 스펙도 상향되고 있다. 해당 제품의 경우, DRAM 1b 공정을 통한 양산이 필요하며, 현 DRAM 1b Capa의 타이트한 수급 환경과 지정학적 변화 등을 감안 시, 삼성전자가 경쟁력을 확보해갈 수 있는 영역이라 생각한다. 상반기를 기점으로 제품 인증을 대부분 완료한 만큼 플래그십 스마트폰 신제품이 다량 출시되는 3Q25부터는 물량 효과가 본격화될 것으로 전망한다.

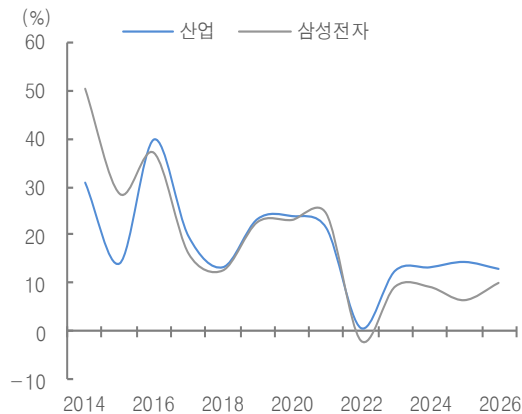
2) 일반 서버: 전력 효율과 같은 주요 스펙 여건을 추가 개선한 DRAM 1b Prime 공정을 통해 고객 수요에 대응해갈 것으로 전망한다. 빠르면 3Q25 말부터 초도 물량 대응이 시작될 것으로 예상되고, 이를 기반으로 대응 역량을 지속 강화해갈 것이라는 판단이다.

3) 제품 전략의 변화: 선단제품 (DDR5, LPDDR5/5x 등)으로의 고객 수요 이전 노력을 지속 강화해가고 있다. DDR4 가격이 급등하고 있고, 구제품인 DDR4가 신제품인 DDR5 대비 비싸게 거래되는 현상이 지속되고 있으나, 당장의 점유율을 위해서 서버/PC향 DDR4 생산을 재개하진 않을 것이라 생각한다.

- 지금 나오는 DDR4의 가격 급등은 DRAM 3사의 급격한 생산 축소 영향이며, 누군가 생산을 재개하면, 가격 하락 압력은 재차 거세질 수 있다.

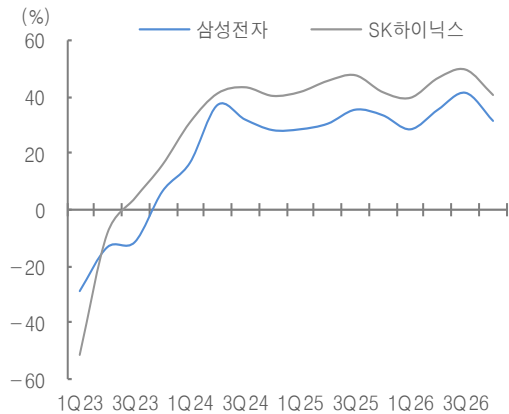
- 단종을 선언한 DDR4 시장에 복귀하는 것 대신 DDR4-DDR5의 가격 역전 현상을 활용하여 중국이 약한 선단제품으로의 고객 수요 이전을 가속화시켜갈 것으로 예상되며, 이는 중장기 격차 확보에 있어 보다 유리한 전략이라 생각한다.

그림 4. 범용 DRAM: 판매 Bit Growth 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 범용 DRAM: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

## HBM, 앞으로 중요한 것

이미 하반기에 들어선 만큼, 2025년에는 격변을 노리기 쉽지 않다. 상반기 판매는 결과적으로 부진했고, Nvidia향 HBM3e 12단 시장 진입이 지연되고 있는 만큼 하반기에 급격한 개선 기회를 맞이하긴 어렵다. 2026년에도 지난 3년의 부진을 거듭하지 않기 위해선 HBM4에서의 성공이 중요하고, 이에 전사 역량을 집중하고 있는 것으로 판단된다.

### 1) HBM4용 Core Die에는 DRAM 1c를 선제적으로 적용

DRAM 공정의 열위가 HBM3e에서 고전한 가장 큰 이유라고 생각한다. 경쟁사에서 DRAM 1b로 HBM을 양산한 것에 반해, 삼성전자는 DRAM 1a를 활용하여 동등한 성능을 구현하려고 그간 노력해왔고, 결과적으로 이는 긍정적 결과물을 창출하지 못 했다.

게임의 양상을 변화시키기 위해, 삼성전자는 HBM4에서 경쟁사 대비 1세대 진화한 공정인 DRAM 1c를 선제 적용할 예정이다 (경쟁사는 DRAM 1b로 Core Die를 양산). 선단공정의 선제적 적용이 무조건적으로 좋은 결과로 이어진다고 확신하긴 어려우나, 성공 가능성을 높일 수 있는 변화가 될 것이라 생각한다.

- Core Die 양산에 활용되는 DRAM 1c의 수율은 설계의 유연화 (원가보다는 품질 중심으로 설계를 선회) 속 60% 내외로 개선되었고, 대량 양산 준비를 마친 것으로 추정된다.
- 미세화가 가져올 속도와 전력효율 스펙 강화 기회를 감안 시, 고질적인 문제로 작용해 온 Power 문제에 있어 개선 가능성을 높일 수 있을 것이라 생각한다.

### 2) 조립 검증은 4월부터 진행

HBM4의 특징이 있다면, Base Die 내 로직/파운드리 공정이 침투한다는 점이다. 경쟁사 (12nm 급 공정으로 양산)와 달리, 자사 파운드리 4nm 공정을 통해 Base Die를 양산하고 있으며, 미세 공정 적용을 통해 향후 있을 Custom화에도 적극 대비할 계획이다.

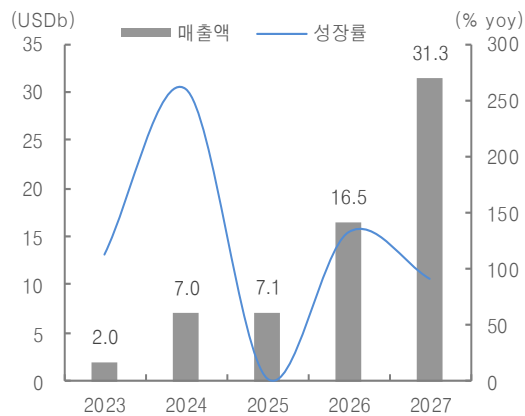
중요한 것이 있다면, Base Die와 Core Die 간의 호환성이다. 각각의 성능이 우수하더라도, 호환성이 떨어지면, Cube화된 완제품은 제 기능을 발휘하기 어렵다. 호환성 강화를 위해, 4월부터 선제적으로 조립 검증을 진행한 것으로 추정되며, 현 시점 기준, 호환성에는 큰 문제가 없는 것으로 판단된다. Sample 제출 일정이 경쟁사 대비 느린 것은 사실이나, HBM4의 물량 확산 시점이 2Q26 구간인 만큼 절대 스케줄이 많이 늦었다고 보긴 어렵다. 7월 말-8월 초 Sample 공급을 시작으로 HBM4 시장 진입을 시도할 것으로 예상되며, 새로운 Tech (DRAM 1c)가 적용되는 첫 제품인 만큼 시장도 마냥 부정적으로 삼성전자의 HBM4를 평가하진 않을 것이라 생각한다.

### 3) 답은 멀리서 찾을 필요가 없다

AI는 표준화된 기술이 아니다. 고객별로 기술의 세부 Detail이 다르고, HBM 업계 입장에서 고객과의 적극적인 협업을 통해 기술을 맞춰가는 것이 중요하다.

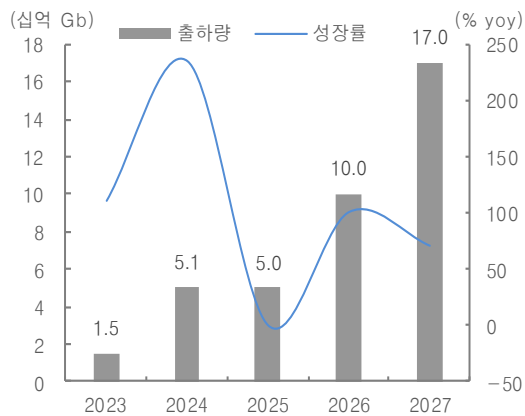
단순히 가격이 싸다고 제품을 구매하는 시장이 아니며, 변화된 생태계에서 성공하는 지름길은 결국 고객과의 적극적인 협업 노력이라 생각한다. 과거의 산업 구조에서는 정해진 기술 표준에 맞춰가면 되는 범용적 성격이 강했기에 지금의 변화에 적응하기 어려울 수 있으나, 시대가 변했다면, 변화된 시대상에 맞춰 가는 것이 중요하다. 산업을 바라보는 관점의 변화가 실질적인 사업의 개선 기회를 이끌 것이라 생각한다.

그림 6. 삼성전자: HBM 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자: HBM 출하량 추이 및 전망 (연간)



자료: 대신증권 Research Center

표 1. HBM: 세대별 공정기술의 변화

	HBM3	HBM3e	HBM4 8단	HBM4 12단	HBM4 16단	HBM4e 16단	HBM4e 20단
삼성전자							
전공정 (Base Die)	DRAM1z	DRAM 1a	SF4 (4nm)	SF4 (4nm)	SF4 (4nm)	SF2 (2nm)	SF2 (2nm)
전공정 (Core Die)	DRAM1z	DRAM 1a	DRAM 1c	DRAM 1c	DRAM 1c	DRAM 1c	DRAM 1c
후공정	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF+HCB or HCB	TC-NCF+HCB or HCB
SK하이닉스							
전공정 (Base Die)	DRAM1z	DRAM 1b	TSMC 12nm	TSMC 3/12nm*	TSMC 3/12nm*	TSMC 3/12nm*	TSMC 3/12nm*
전공정 (Core Die)	DRAM1z	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1c	DRAM 1c
후공정	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	HCB
미이크론							
전공정 (Base Die)	-	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1b	TSMC 3/12nm*	TSMC 3/12nm*
전공정 (Core Die)	-	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1b	DRAM 1c	DRAM 1c
후공정	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF+HCB or HCB	TC-NCF+HCB or HCB

참고: \* Custom HBM의 경우, 3nm로 Base Die를 일부 양산할 것으로 추정 Standard HBM의 경우, 12nm 활용할 것으로 예상

자료: 대신증권 Research Center

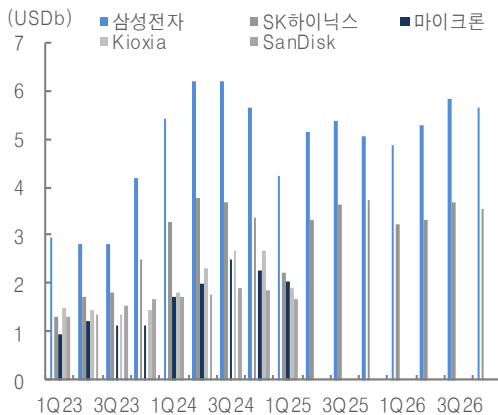
NAND, 사업 효율화를 위한 노력

NAND 사업에 있어 고민이 있다면, 투자 대비 효율이 떨어지고 있다는 점이다. 수익성은 과거와 같지 않고, 수익성 개선을 위해 선행적으로 공정 혁신 및 원가 절감 역량 노력을 강화해가고 있는 것으로 판단된다.

1) 선행적 공정 혁신 노력: AI 환경에서 Storage 수요의 고성장을 이끌 촉매제가 있다면, AI 추론 생태계의 확장일 것이라 생각한다. AI에선 반도체의 속도가 빠르면 빠를수록 좋고, 고객들도 동작속도가 개선된 Storage를 요구하고 있는 것으로 판단된다. 가령, Nvidia에서는 기존 SLC 대비 동작 속도가 10배 개선된 신형 제품을 요구하고 있고, 전체적인 고객의 요구 스펙에 공통점이 있다면, 속도 개선이다. 이러한 생태계의 변화 속, 삼성전자도 선제적으로 공정 혁신 노력을 병행하고 있다. 2024년 말부터 V9 (286단) 공정 개선을 진행하고 있고, Hybrid Bonding (Wafer to Wafer)을 신규 적용한 V10 (428단) 공정 개발도 순항 중인 것으로 추정된다. 이러한 공정 혁신 노력이 그간 부진했던 NAND 판매에 있어 변곡점을 만들어낼 수 있을 것이라 생각한다. .

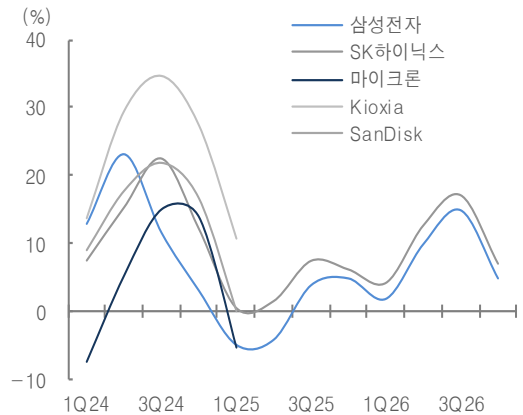
2) 원가 절감 역량 강화: Capex 하향을 통해 감가상각비 부담을 축소하고, Controller 사업 효율화 노력을 일부 병행할 가능성이 있다는 판단이다.

그림 8. NAND: 판매 Bit Growth 추이 및 전망



자료: 대산증권 Research Center

그림 9. NAND: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대산증권 Research Center

시장의 고민: 생산이 급격히 늘어나지는 않을까?

최근 삼성전자가 DRAM 1c Ramp up 일정을 앞당기고 있다는 이야기가 나오며, 2026년 공급과잉에 대한 우려가 일부 표출되고 있는 모습이다. 다만, 금번 삼성전자의 DRAM 1c Pull In이 공급과잉을 유발할 가능성은 제한적이라는 판단이다. 단기 Set up되는 DRAM 1c Capa는 HBM4 전용으로 범용 DRAM 양산에 투입될 Capa가 아닌 것으로 추정된다. 혹여 미래에 HBM4 사업화에 실패할 경우, DRAM 1c Capa가 범용 DRAM으로 전환될 수는 있으나, 현 시점에서 반영할 Risk는 아니라 생각한다.

비메모리반도체, 하반기에는 적자 폭이 줄어들 것

대규모 영업적자가 지속되고 있고, 시장은 개선의 가능성에 대해 우려 섞인 시선을 표하고 있다. 다만, 하반기에는 가동률의 추가 개선과 고정비 부담 절감 속 적자 폭이 상반기 대비 줄어들 가능성이 높다는 판단이다. 전체적으로 바닥은 통과하고 있다고 생각한다.

- 1) 2nm: 2026년 신모델인 갤럭시 S26 시리즈용 모바일 AP (가칭 엑시노스 2600) 양산이 4Q25에 시작될 것으로 전망한다. 자사 AP를 첫 제품으로 하여 양산을 계시할 것이라는 판단이며, 추가 수주 확보가 필요한 만큼 단기 수익성보다는 외부 고객 유치 (Auto, HPC 영역 중심)에 집중해갈 것이라 생각한다.
- 2) 3nm: 7월 9일 공개 예정인 갤럭시 Z플립 신제품용으로 엑시노스2500이 전량 채용될 것으로 전망한다. 그렇다면, 3nm 가동률에는 개선의 그림이 명확해질 수 있다.
- 3) 4nm: 공정 안정화에 성공했고, 수율도 평균 80% 내외를 기록하고 있는 것으로 추정된다. 안정화된 공정인 만큼 신규 수주도 견조한 것으로 추정되며, HBM4 Base Die를 4nm 공정으로 양산하는 만큼 가동률의 추가 개선 가능성이 높다는 판단이다.
- 4) CIS: 스마트폰용 고객 저변 확대 기회가 존재한다는 판단이다. 반도체 중심의 재료비 증가와 관세 부담 속, 여러 부품 내에서 재료비 제어 노력이 동반되고 있으며, CIS에서도 기회를 잡아갈 기회가 열릴 것이라 생각한다. Sony가 시장의 절반을 장악하고 있는 시장에서 추가 점유율 확대의 기회를 가져갈 수 있다면, 그만큼 파운드리 이익의 안정화 시점도 빨라질 수 있을 것이라는 판단이다.



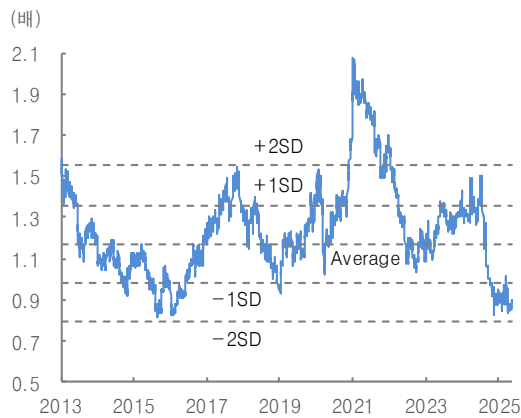
목표주가와 매수의견 유지

좋은 기업이 되고 있다는 확신을 시장에서 가지고 있을 것이라 생각하지는 않는다. 다만, 절대 주가의 관점에서 보면, 상승하고 있는 BPS 속, 싸게 거래되고 있음 (12m Fwd P/B 기준 0.95배에서 거래 중, 7월 7일 종가 기준)을 부정하기 어렵고, 하반기에는 좋은 주식으로의 가치가 부각될 수 있을 것이라 생각한다.

사업 전반에 걸쳐 체질 개선 노력이 지속되고 있고, 2Q25 실적을 통해 과거의 유산 (HBM 충당금)이 일부 제거된 만큼 시장은 앞으로 개선의 강도에 보다 집중할 것이라 생각한다. 펀더멘탈 외적인 측면에서도 자사주 추가 매입을 통한 주주 가치 강화 노력, 사업 구조 효율화 노력 등이 구체화될 가능성이 있는 만큼 좋은 주식의 요건은 하나둘 갖춰나가고 있다는 판단이다.

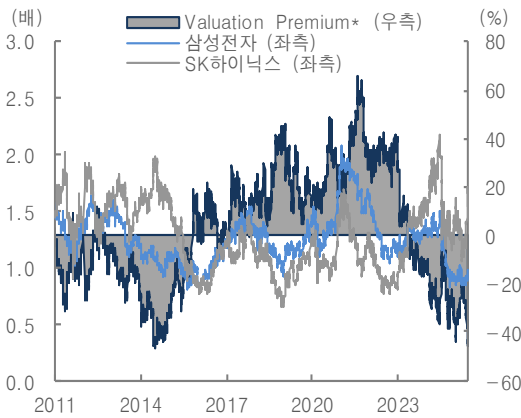
이에 목표주가를 유지한다. 하반기의 Fundamental Upside Risk (메모리반도체 사업 경쟁력 개선, 비메모리반도체 적자 축소 등)와 그간의 주가 부진으로 상당 부분 제한되어있는 Downside Risk를 감안 시, 삼성전자에 대한 매수 접근은 유효하다는 판단이다.

그림 10.삼성전자: 12m Fwd P/B



참고: 평균과 표준편차는 2023-2025년 일별 데이터를 기준으로 산출  
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 11.메모리반도체 대형주: 12m Fwd P/B



참고: \*SK하이닉스 대비 삼성전자의 Valuation Premium  
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 주요 가정 (수정 후)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,380	1,350	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,383	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	29.9	30.6	29.9	31.3	33.0	33.8	105.9	112.3	128.0
QoQ	0	11	9	3	-3	5	5	2			
YoY	-7	-1	8	26	22	15	11	10	13	6	14
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.41	0.42	0.42	0.45	0.47	0.46	0.38	0.40	0.45
QoQ	-20	2	9	1	1	6	5	-3			
YoY	22	4	7	-10	14	19	14	10	63	5	14
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	71.8	69.7	68.3	72.4	78.1	81.3	268.2	268.2	300.0
QoQ	-11	28	1	-3	-2	6	8	4			
YoY	-24	3	12	12	23	2	9	17	12	0	12
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.075	0.073	0.071	0.073	0.075	0.069	0.087	0.074	0.072
QoQ	-16	-5	3	-3	-2	3	2	-7			
YoY	2	-19	-22	-20	-7	1	-0	-4	64	-16	-2
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	57	57	51	60	56	58	55	223	226	229
QoQ	19	-7	-0	-11	17	-6	4	-5			
YoY	2	6	-1	-1	-3	-2	2	8	-2	1	1
스마트폰 ASP (USD)	326	275	297	266	322	279	307	278	294	292	297
QoQ	25	-16	8	-10	21	-13	10	-9			
YoY	-3	-2	0	2	-1	2	3	4	3	-1	2

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 주요 가정 (수정 전)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,380	1,350	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,383	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.0	29.9	32.0	31.4	32.2	33.2	33.8	105.9	113.4	130.6
QoQ	0	10	11	7	-2	2	3	2			
YoY	-7	-2	8	31	28	19	11	6	13	7	15
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.42	0.41	0.46	0.48	0.46	0.45	0.38	0.40	0.46
QoQ	-20	3	8	0	10	4	-3	-3			
YoY	22	6	8	-10	23	24	11	8	63	5	16
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	63.4	67.2	73.9	70.9	72.4	74.5	76.0	268.2	260.1	293.9
QoQ	-11	14	6	10	-4	2	3	2			
YoY	-24	-8	4	19	28	14	11	3	12	-3	13
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.075	0.077	0.078	0.080	0.082	0.077	0.073	0.087	0.077	0.078
QoQ	-16	-1	2	1	3	2	-6	-5			
YoY	2	-16	-20	-15	5	8	-0	-6	64	-13	1
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	55	57	51	60	56	58	55	223	224	229
QoQ	19	-11	4	-11	17	-6	4	-5			
YoY	2	2	-1	-1	-3	2	2	8	-2	1	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 4. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (수정 후) (단위:십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,000	80,011	76,371	79,587	78,604	86,560	83,489	300,871	309,523	328,239
DS 사업부문	25,131	27,550	30,268	30,741	28,955	31,700	34,857	34,787	111,066	113,691	130,298
메모리반도체	19,069	21,335	23,866	24,081	22,734	25,164	27,788	27,433	84,463	88,352	103,120
DRAM	13,018	14,214	16,620	17,263	16,428	18,280	20,204	20,098	53,255	61,115	75,009
NAND	6,051	7,121	7,247	6,818	6,306	6,885	7,584	7,336	31,208	27,237	28,110
비메모리반도체	6,062	6,215	6,402	6,660	6,221	6,535	7,069	7,354	26,603	25,339	27,179
DX 사업부문	51,717	43,791	44,817	40,331	48,049	43,138	45,969	42,536	174,888	180,656	179,692
MX/Network	37,000	29,039	30,223	25,807	33,088	27,747	30,825	27,385	117,230	122,069	119,045
CE\VD	14,500	14,478	14,282	14,255	14,687	15,121	14,826	14,868	56,440	57,515	59,503
삼성디스플레이	5,867	6,499	7,999	8,370	6,102	6,824	8,479	8,956	29,158	28,735	30,361
Harman	3,419	3,713	3,927	3,929	3,481	3,941	4,255	4,210	14,275	14,989	15,888
영업이익	6,685	4,600	8,678	7,655	8,036	10,030	13,407	10,217	32,726	27,618	41,690
DS 사업부문	1,106	400	3,932	4,234	3,634	6,168	8,379	6,391	15,094	9,672	24,573
메모리반도체	3,400	3,000	5,842	5,222	4,743	6,876	8,933	6,746	20,467	17,464	27,299
DRAM	3,700	3,300	5,568	4,895	4,631	6,202	7,811	6,395	16,483	17,463	25,040
NAND	-300	-300	274	326	113	674	1,121	351	3,984	1	2,259
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-1,910	-988	-1,109	-708	-554	-355	-5,373	-7,792	-2,726
DX 사업부문	4,722	3,300	3,052	2,056	3,583	2,916	3,187	2,333	12,440	13,130	12,019
MX/Network	4,300	3,000	2,690	1,886	3,223	2,457	2,784	2,107	10,660	11,876	10,571
CE\VD	300	300	363	170	360	459	403	226	1,750	1,133	1,448
삼성디스플레이	462	500	1,314	979	511	593	1,392	1,092	3,733	3,255	3,589
Harman	307	400	380	386	308	352	448	401	1,308	1,473	1,509
영업이익률	8	6	11	10	10	13	15	12	11	10	14
DS 사업부문	4	1	13	14	13	19	24	18	14	13	21
메모리반도체	18	14	24	22	21	27	32	25	20	17	26
DRAM	28	23	34	28	28	34	39	32	27	26	33
NAND	-5	-4	4	5	2	10	15	5	-4	-10	3
비메모리반도체	-38	-42	-30	-15	-18	-11	-8	-5	-8	-5	0
DX 사업부문	9	8	7	5	7	7	7	5	8	7	7
MX/Network	12	10	9	7	10	9	9	8	10	9	9
CE\VD	2	2	3	1	2	3	3	2	3	3	3
삼성디스플레이	8	8	16	12	8	9	16	12	9	9	16
Harman	9	11	10	10	9	9	11	10	8	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 5. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (수정 전) (단위:십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,762	80,156	78,002	83,057	83,009	86,575	83,115	300,871	312,060	335,756
DS 사업부문	25,131	27,003	30,214	32,362	32,327	34,221	34,496	34,345	111,066	114,709	135,390
메모리반도체	19,069	20,894	23,751	25,638	26,046	27,623	27,360	26,921	84,463	89,351	107,950
DRAM	13,018	14,305	16,783	17,896	18,675	19,954	19,934	19,726	53,255	62,002	78,288
NAND	6,051	6,588	6,968	7,742	7,371	7,669	7,425	7,195	31,208	27,349	29,661
비메모리반도체	6,062	6,109	6,463	6,724	6,281	6,598	7,137	7,424	26,603	25,358	27,440
DX 사업부문	51,717	43,846	44,893	40,307	48,110	44,214	46,052	42,619	174,888	180,763	180,994
MX/Network	37,000	28,836	30,223	25,807	33,088	28,678	30,825	27,385	117,230	121,866	119,976
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	7,707	8,812	8,956	29,158	29,736	31,635
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	6,101	9,004	9,187	11,755	13,054	11,945	8,905	32,726	30,978	45,659
DS 사업부문	1,106	2,011	4,235	5,743	7,333	8,940	6,932	5,072	15,094	13,095	28,278
메모리반도체	3,400	4,079	5,906	6,742	8,140	9,656	7,492	5,433	20,467	20,127	30,721
DRAM	3,700	4,142	5,485	5,964	6,958	8,195	6,821	5,358	16,483	19,292	27,332
NAND	-300	-63	421	777	1,183	1,460	671	75	3,984	835	3,389
비메모리반도체	-2,294	-2,068	-1,671	-999	-807	-716	-560	-360	-5,373	-7,032	-2,443
DX 사업부문	4,722	2,983	2,911	2,056	3,599	2,991	3,071	2,335	12,440	12,672	11,996
MX/Network	4,300	2,504	2,590	1,886	3,223	2,498	2,681	2,107	10,660	11,279	10,509
CE\VD	300	480	321	170	376	493	391	227	1,750	1,271	1,487
삼성디스플레이	462	749	1,462	979	516	787	1,491	1,092	3,733	3,653	3,886
Harman	307	357	395	409	306	335	451	406	1,308	1,469	1,499
영업이익률	8	8	11	12	14	16	14	11	11	14	18
DS 사업부문	4	7	14	18	23	26	20	15	14	20	28
메모리반도체	18	20	25	26	31	35	27	20	19	26	34
DRAM	28	29	33	33	37	41	34	27	26	33	40
NAND	-5	-1	6	10	16	19	9	1	-4	3	14
비메모리반도체	-38	-34	-26	-15	-13	-11	-8	-5	-3	-1	2
DX 사업부문	9	7	6	5	7	7	7	5	8	7	7
MX/Network	12	9	9	7	10	9	9	8	10	9	9
CE\VD	2	3	2	1	3	3	3	2	3	3	3
삼성디스플레이	8	10	18	12	8	10	17	12	9	10	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	309,523	328,239	358,754
매출원가	180,389	186,562	198,218	199,206	217,422
매출총이익	78,547	114,309	111,305	129,033	141,331
판매비와관리비	71,980	81,583	83,687	87,343	92,960
영업이익	6,567	32,726	27,618	41,690	48,371
영업외수익	25	10.9	8.9	12.7	13.5
EBITDA	45,234	75,357	66,650	81,449	90,475
영업외손익	4,439	4,804	6,534	4,548	4,978
관계기업손익	888	751	588	529	718
금융수익	16,100	16,703	15,796	17,273	17,668
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-10,630	-13,444	-13,268
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	780	189	-141
법인세비용차감전순이익	11,006	37,530	34,153	46,238	53,349
법인세비용	4,481	-3,078	-7,179	-12,022	-14,404
계속사업순이익	15,487	34,451	26,974	34,216	38,945
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	26,974	34,216	38,945
당기순이익률	6.0	11.5	8.7	10.4	10.9
비재계분순이익	1,014	830	950	931	904
재계분순이익	14,473	33,621	26,024	33,285	38,042
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,853	2,038	2,242
포괄순이익	18,837	51,296	45,503	54,598	61,366
비재계분포괄이익	992	1,248	1,602	1,486	1,424
재계분포괄이익	17,846	50,048	43,901	53,113	59,942

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	3,859	4,942	5,648
PER	36.8	10.7	16.4	12.8	11.2
BPS	52,002	57,663	60,618	64,334	68,552
PBR	1.5	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	6,659	11,094	9,884	12,092	13,432
EV/EBITDA	10.0	3.6	4.8	3.8	3.4
SPS	38,120	44,293	45,900	48,732	53,262
PSR	2.1	1.2	1.3	1.3	1.2
CFPS	7,656	11,394	10,491	12,405	13,809
DPS	1,444	1,446	1,444	1,605	1,444

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-14.3	16.2	2.9	6.0	9.3
영업이익 증/감	-84.9	398.3	-15.6	51.0	16.0
순이익 증/감	-72.2	122.5	-21.7	26.9	13.8
수익성					
ROIC	3.4	10.2	7.0	9.5	10.4
ROA	1.5	6.7	5.3	7.7	8.4
ROE	4.1	9.0	6.5	7.9	8.5
안정성					
부채비율	25.4	27.9	26.2	25.6	25.4
순채무/순이익	-21.9	-23.2	-23.1	-23.9	-23.9
이자보상비율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	224,861	240,832	256,518
현금및현금성자산	69,081	53,706	46,137	48,786	48,271
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	55,907	60,096	66,887
재고자산	51,626	51,755	51,245	53,607	55,260
기타유동자산	31,949	68,356	71,572	78,343	86,101
비유동자산	259,969	287,470	304,854	317,951	338,211
유형자산	187,256	206,945	217,915	227,189	243,072
관계기업투자지급	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	73,617	76,711	80,358
자산총계	455,906	514,532	529,715	558,784	594,729
유동부채	75,719	93,326	90,537	93,456	98,700
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	63,755	63,550	64,906
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	19,440	20,377	21,905
차입금	538	21	15	15	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	19,426	20,363	21,890
부채총계	92,228	112,340	109,977	113,833	120,605
자본부분	353,234	391,688	408,775	433,329	461,741
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	386,726	410,357	437,798
기타자본변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비재계부분	10,444	10,504	10,963	11,621	12,383
자본총계	363,678	402,192	419,738	444,950	474,124
순차입금	-79,721	-93,322	-96,926	-106,459	-113,426

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	65,646	67,182	74,220
당기순이익	15,487	34,451	26,974	34,216	38,945
비현금항목의 가감	36,520	42,947	43,769	49,339	54,067
감가상각비	38,667	42,631	39,032	39,758	42,104
외환손익	0	0	363	363	363
자본법정평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	5,125	9,968	12,351
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	2,083	-4,351	-4,388
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-7,179	-12,022	-14,404
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-58,833	-57,870	-67,244
투자자산	5,350	1,188	-730	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-47,635	-45,431	-54,187
기타	35,240	-35,320	-10,469	-11,709	-12,328
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-18,052	-10,362	-11,287
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	-9,655	-10,600
기타	-9	-1,820	-229	-207	-187
현금의 증감	19,400	-15,375	-7,569	2,649	-516
기초 현금	49,681	69,081	53,706	46,137	48,786
기말 현금	69,081	53,706	46,137	48,786	48,271
NOPLAT	9,241	30,042	21,813	30,851	35,311
FCF	-12,615	18,947	5,554	19,522	17,572

[Compliance Notice]

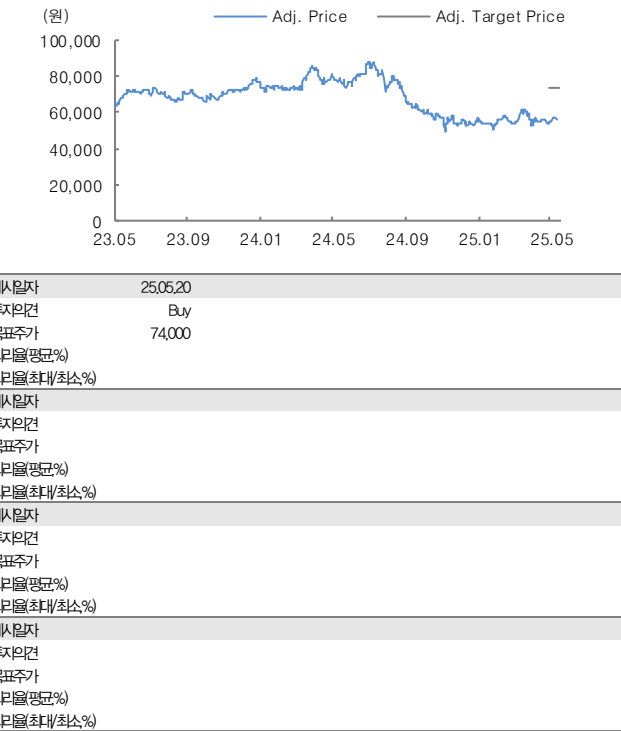
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250706)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
    - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)
    - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(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