

삼성전자 (005930)

1H25 예상 영업이익 13조원 vs. 반도체 사업 안정화 가능성

1Q25 전사 영업이익 6.7조원

동사 연결기준 전사 매출액과 영업이익은 각각 79조원(YoY +10%, QoQ +4%), 6.7조원(OPM 9%, YoY +1%, QoQ +3%)을 기록. MX부문과 Conventional Memory 중심의 실적 개선이 두드러졌기 때문.

DX부문 영업이익은 4.7조원(OPM 6%, YoY -37%, QoQ +13%)으로 시장 컨센서스를 크게 상회. 1)MX부문 영업이익은 4.3조원(OPM 12%, YoY +23%, QoQ +105%)으로 강달러 영향 및 비용 효율화에 따른 영향으로 견조한 실적을 기록했으며, 2)VD/DA부문 영업이익은 0.3조원으로 TV를 포함한 가전제품의 판매 증가와 비용 절감이 동반되며 양호한 실적을 기록했기 때문.

DS부문 영업이익은 1.1조원(Memory 3.7조원 + Non-Memory -2.6조원)으로, 1)계절 비수기 영향 및 LSI 경쟁력 약화로 인해 Non-Memory 사업 실적 개선이 제한적이었지만, 2)HBM 사업화 지연에도 불구하고 Conventional Memory는 P&Q 모두 예상을 상회했기 때문. 참고로 1Q25 Conventional DRAM 출하량은 전분기대비 8% 증가한 것으로 추정.

투자의견 BUY, 목표주가 7만원 유지

동사 2Q25 전사 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 92조원(YoY +24%, QoQ +16%), 6.4조원(OPM 7%, YoY -39%, QoQ -5%)으로 추정.

DS부문 예상 영업이익은 2.5조원(OPM 3%, YoY -60%, QoQ +135%)으로 1)Non-Memory 사업 효율화 비용이 감소하는 가운데 Mobile AP 가동률이 소폭 개선될 것으로 기대하고, 2)Conventional Memory 중심으로 미정부 관세 부과 가능성을 고려한 고객들의 Pull-in 수효로 출하량이 기존 예상대비 높을 것으로 추정하기 때문. 참고로 해당 분기 DRAM ASP 및 출하량 증감율은 각각 +4% +10%로 추정. (2페이지에 이어서)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com
박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 70,000원 (M)
직전 목표주가 70,000원
현재주가 (04/30) 55,500원
상승여력 26%

시가총액	3,285,399억원
총발행주식수	6,735,612,586주
60일 평균 거래대금	10,394억원
60일 평균 거래량	18,366,781주
52주 고/저	87,800원 / 49,900원
외인지분율	49.89%
배당수익률	2.72%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.8)	3.4	(28.4)
상대	(7.8)	2.6	(24.6)
절대 (달러환산)	(4.9)	4.1	(30.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	79,100	10.0	4.4	77,079	2.6
영업이익	6,700	1.4	3.2	4,976	34.6
세전계속사업이익	9,239	19.9	16.8	6,576	40.5
지배순이익	8,190	23.7	8.1	5,363	52.7
영업이익률 (%)	8.5	-0.7 %pt	-0.1 %pt	6.5	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	10.4	+1.2 %pt	+0.4 %pt	7.0	+3.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	302,231	258,935	300,871	359,205
영업이익	43,377	6,567	32,726	27,254
지배순이익	54,730	14,473	33,621	27,257
PER	7.1	30.3	13.2	12.6
PBR	1.3	1.3	1.2	0.9
EV/EBITDA	4.1	8.4	5.2	4.4
ROE	17.1	4.1	9.0	6.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

Non-Semi부문 합산 영업이익은 3.8조원으로 전분기대비 -32% 감소할 것. 1)Display Panel부문 예상 영업이익은 0.7조원(OPM 10% YoY -26%, QoQ +41%)으로 북미향 중소형 IT OLED 고객향 가동률 회복이 시작되겠지만, 2)MX부문 예상 영업이익은 2.3조원(OPM 8% YoY +3%, QoQ -47%)으로 A시리즈 판매가 확대되고 Galaxy S25 시리즈 효과가 감소할 것으로 예상하기 때문.

4월 30일 수요일, 동사 실적발표 컨퍼런스콜 후 당일 주가는 -0.5% 하락 마감. 1)전일 AI Sever 밸류체인 중 Super Micro(SMCI US)의 하반기 AI Server 추정치 하향 조정으로 동사를 포함한 반도체 업종에 대한センチ가 다소 부정적이었을 것으로 추정하고, 2)1H25 예상 실적은 시장 기대치 및 당사 기존 추정치보다 소폭 높을 것으로 추정됨에도 불구하고, 미 정부 관세 및 하반기 IT Set 수요를 포함한 매크로 불확실성에 대한 우려를 반영했을 것.

당사 리서치센터는 삼성전자에 대한 1H25 실적 추정치를 3% 상향 조정하여 2025년 예상 영업이익을 27조원 수준으로 추정. 다만 글로벌 반도체 칩에 대한 품목 관세 등 2H25 매크로 불확실성이 높다는 점을 고려하여 12M Forward Target PBR을 1.15배(기존 1.27배)로 적용하고 목표주가 7만원을 유지.

향후 동사를 포함한 국내 반도체 업종의 주가 모멘텀은, 1)미 정부의 반도체 관세 정책에 대한 우려가 정점을 통과했다는 인식, 2)주요 글로벌 Tech 기업들의 AI GPU/ASIC 공급 불안정에 대한 우려 해소 시그널, 3)AI 기반 서비스의 본격 상용화에 따른 고부가 수요 증가 가시화일 것으로 기대.

[표 01] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	71,916	74,068	79,099	75,788	79,100	91,646	95,447	93,012
	Semi	23,378	28,559	29,604	30,983	26,055	29,625	30,631	31,900
	Non-semi	55,600	53,070	56,190	44,805	53,045	62,021	64,815	61,112
Sales YoY%	Total	13%	23%	17%	12%	10%	24%	21%	23%
	Semi	70%	92%	84%	5%	-16%	14%	3%	4%
	Non-semi	0%	6%	1%	-20%	18%	17%	5%	-6%
Cost of Goods Sold		45,886	44,312	49,095	47,269	51,000	57,737	60,131	59,062
Gross Profit		26,029	29,756	30,004	28,519	28,100	33,909	35,315	33,949
GP Margin%		36%	40%	38%	38%	36%	37%	37%	37%
SG&A		19,423	19,312	20,820	22,027	21,400	27,541	27,823	27,256
Operating Profit	Total	6,610	10,440	9,183	6,493	6,700	6,368	7,493	6,694
	Semi	1,940	6,284	3,832	2,998	1,082	2,539	3,221	3,554
	Non-semi	4,670	4,156	5,351	3,494	5,618	3,829	4,272	3,139
OP Margin%		9%	14%	12%	9%	9%	7%	8%	7%
OP YoY%		933%	1462%	277%	130%	1%	-39%	-18%	3%
Net Profit		6,755	9,841	10,101	7,754	8,382	6,095	6,989	6,432
NP Margin%		9%	13%	13%	10%	11%	7%	7%	7%
NP YoY%		329%	471%	73%	22%	24%	-38%	-31%	-17%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total	279,605	302,231	258,935	300,871	359,205
	Semi	93,876	97,696	65,924	112,842	118,211
	Non-semi	206,840	226,592	214,085	188,029	240,994
Sales YoY%	Total	18%	8%	-14%	16%	19%
	Semi	30%	4%	-33%	71%	5%
	Non-semi	10%	10%	-6%	-12%	28%
CoGS		166,411	190,042	180,389	186,562	227,931
Gross Profit		113,193	112,190	78,547	114,309	131,274
GP Margin%		40%	37%	30%	38%	37%
SG&A		61,560	68,813	71,980	81,583	104,020
Operating Profit	Total	51,634	43,377	6,567	32,726	27,254
	Semi	29,175	23,641	(14,596)	15,155	10,396
	Non-semi	22,459	19,734	21,064	17,571	16,858
OP Margin%		18%	14%	3%	11%	8%
OP YoY%		43%	-16%	-85%	399%	-17%
Net Profit		39,907	55,654	15,487	27,898	29,667
NP Margin%		14%	18%	6%	9%	8%
NP YoY%		51%	39%	-72%	80%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 03] 삼성전자 부문별 분기 매출액 추이 및 전망

(단위: BilkRW)

			1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total		71,916	74,068	79,099	75,788	79,100	91,646	95,447	93,012
	Semi	Memory	17,728	21,739	22,604	23,883	20,055	22,464	23,491	24,658
		DRAM	10,402	13,192	14,228	15,778	13,282	15,065	15,804	16,589
		ASP	23%	19%	8%	20%	-20%	4%	3%	3%
		B/G	-15%	5%	0%	-12%	2%	10%	4%	3%
		NAND	7,326	8,548	8,375	8,105	6,772	7,399	7,688	8,069
		ASP	33%	21%	7%	-5%	-10%	-5%	3%	2%
		B/G	-3%	-5%	-8%	-3%	-10%	16%	3%	4%
		LSI/Foundry	5,650	6,820	7,000	7,100	6,000	7,161	7,140	7,242
	Non-Semi	SDC	5,390	7,650	8,000	8,100	5,900	7,880	8,320	8,586
		MX	33,530	27,380	30,520	25,800	36,212	28,749	31,436	26,574
		CE/VD	13,480	14,420	14,140	14,400	14,500	15,199	14,635	14,832
		Harman	3,200	3,620	3,530	3,883	3,400	3,765	3,777	4,194
Operating Profit	Total		6,610	10,440	9,183	6,493	6,700	6,368	7,493	6,694
	Semi	Memory	2,840	6,584	5,332	5,098	3,662	4,329	4,649	4,640
		DRAM	1,924	4,353	3,657	4,734	3,666	4,218	4,457	4,479
		NAND	916	2,231	1,675	365	-3	111	192	161
		LSI/Foundry	-900	-300	-1,500	-2,100	-2,580	-1,790	-1,428	-1,086
	Non-Semi	SDC	340	1,010	1,512	940	530	749	1,082	773
		MX	3,510	2,230	2,820	2,100	4,309	2,300	2,358	1,860
		CE/VD	530	490	530	145	344	517	512	148
		Harman	240	320	360	375	260	320	378	419
OP Margin	Total		9%	14%	12%	9%	8%	7%	8%	7%
	Semi	Memory	16%	30%	24%	21%	18%	19%	20%	19%
		DRAM	19%	33%	26%	30%	28%	28%	28%	27%
		NAND	13%	26%	20%	5%	0%	2%	3%	2%
		LSI/Foundry	-16%	-4%	-21%	-30%	-43%	-25%	-20%	-15%
	Non-Semi	SDC	6%	13%	19%	12%	9%	10%	13%	9%
		MX	10%	8%	9%	8%	12%	8%	8%	7%
		CE/VD	4%	3%	4%	1%	2%	3%	4%	1%
		Harman	8%	9%	10%	10%	8%	9%	10%	10%
OP Contribution	Semi	Memory	43%	63%	58%	79%	55%	68%	62%	69%
		DRAM	29%	42%	40%	73%	55%	66%	59%	67%
		NAND	14%	21%	18%	6%	0%	2%	3%	2%
		LSI/Foundry	-14%	-3%	-16%	-32%	-39%	-28%	-19%	-16%
	Non-Semi	SDC	5%	10%	16%	14%	8%	12%	14%	12%
		MX	53%	21%	31%	32%	64%	36%	31%	28%
		CE/VD	8%	5%	6%	2%	5%	8%	7%	2%
		Harman	4%	3%	4%	6%	4%	5%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 04] 삼성전자 부문별 연간 매출액 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

			2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total		279,605	302,231	258,936	300,871	359,205
	Semi	Memory	72,296	68,304	43,462	86,272	90,668
		DRAM	44,760	42,143	26,644	53,789	60,740
		NAND	27,536	26,162	16,818	32,483	29,928
		LSI/Foundry	21,580	29,392	22,462	26,570	27,543
	Non-Semi	SDC	31,710	33,542	30,845	29,140	30,686
		MX	109,250	119,200	112,410	117,230	122,971
		CE/VD	55,840	60,630	56,440	56,440	59,166
		Harman	10,040	13,220	14,390	14,233	15,136
Operating Profit	Total		51,634	43,377	6,562	32,726	27,254
	Semi	Memory	27,845	21,099	-11,793	19,955	17,281
		DRAM	20,929	17,443	-2,264	14,734	16,820
		NAND	6,916	3,656	-9,529	5,221	461
		LSI/Foundry	1,330	2,542	-2,803	-4,800	-6,885
	Non-Semi	SDC	4,450	5,963	5,570	3,807	3,133
		MX	13,650	11,380	13,010	10,660	10,827
		CE/VD	3,640	1,350	1,310	1,695	1,521
		Harman	592	753	1,174	1,295	1,377
OP Margin	Total		18%	14%	3%	8%	8%
	Semi	Memory	39%	31%	-27%	23%	19%
		DRAM	47%	41%	-8%	27%	28%
		NAND	25%	14%	-57%	16%	2%
		LSI/Foundry	6%	9%	-12%	-18%	-25%
	Non-Semi	SDC	14%	18%	18%	13%	10%
		MX	12%	10%	12%	9%	9%
		CE/VD	7%	2%	2%	3%	3%
		Harman	6%	6%	8%	9%	9%
OP Contribution	Semi	Memory	54%	49%	-180%	61%	63%
		DRAM	41%	40%	-35%	45%	62%
		NAND	13%	8%	-145%	16%	2%
		LSI/Foundry	3%	6%	-43%	-15%	-25%
	Non-Semi	SDC	9%	14%	85%	12%	11%
		MX	26%	26%	198%	33%	40%
		CE/VD	7%	3%	20%	5%	6%
		Harman	1%	2%	18%	4%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

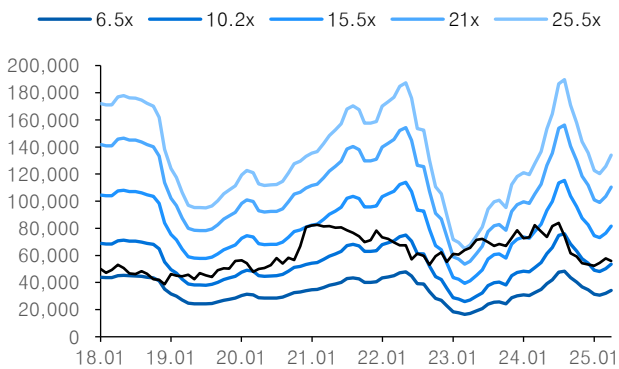
[표 05] 삼성전자 실적 추정 변경 내역

(단위: BillKRW)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25P	2Q25F	2025F	1Q25P	2Q25F	2025F	1Q25P	2Q25F	2025F
매출액	79,000	89,031	353,125	79,100	91,646	359,205	0%	3%	2%
영업이익	6,600	6,154	26,974	6,700	6,368	27,254	2%	3%	1%
OPM%	8%	7%	8%	8%	7%	8%	0%	0%	0%
지배순이익	6,089	5,797	33,485	8,382	6,095	29,667	38%	5%	-11%

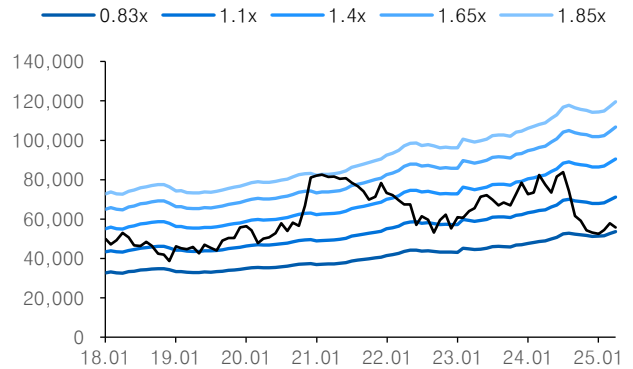
자료: 유안타증권

[차트 01] 삼성전자 12MF P/E



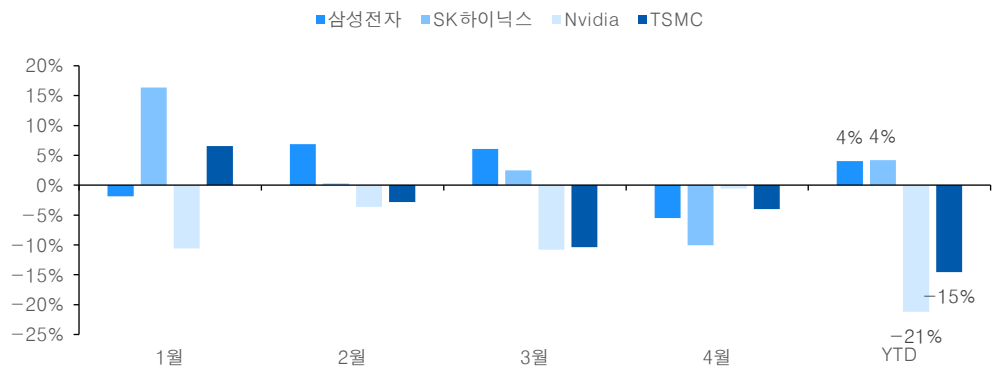
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 원

[차트 02] 삼성전자 12MF P/B



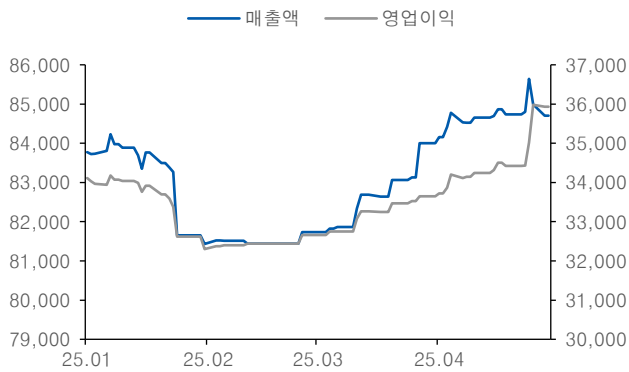
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 원

[차트 03] 글로벌 반도체 4사 주가 Performance 비교



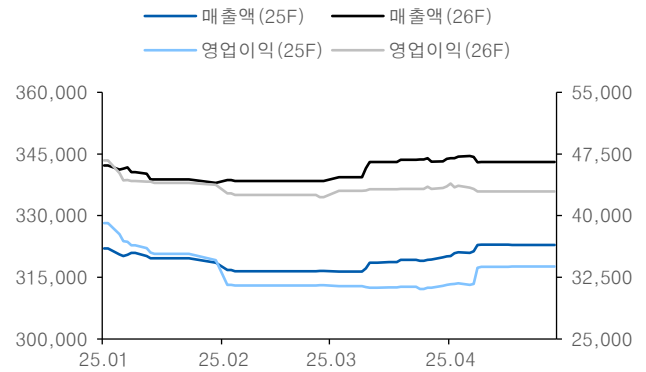
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 04] 삼성전자 2Q25 컨센서스 추이



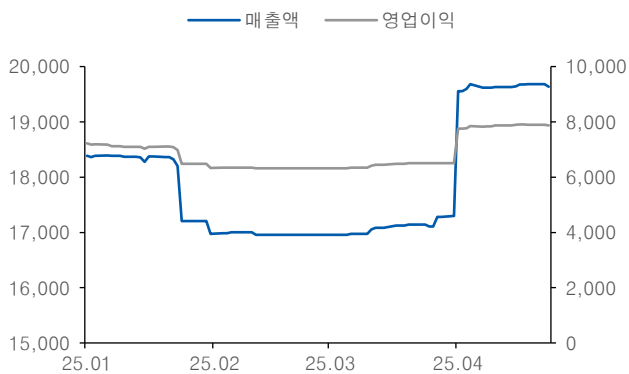
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW

[차트 05] 삼성전자 2025/2026 년 컨센서스 추이



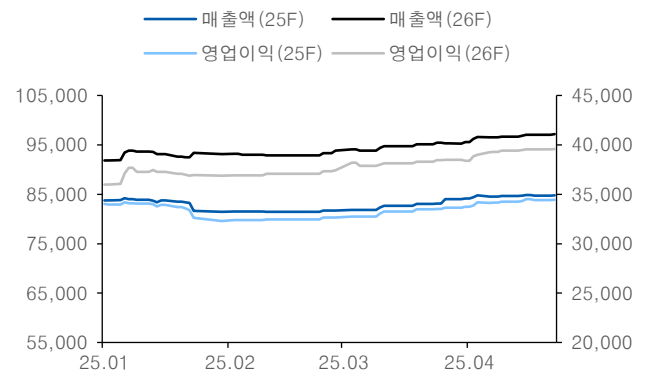
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, 매출액(좌), 영업이익(우)

[차트 06] SK 하이닉스 2Q25 컨센서스 추이



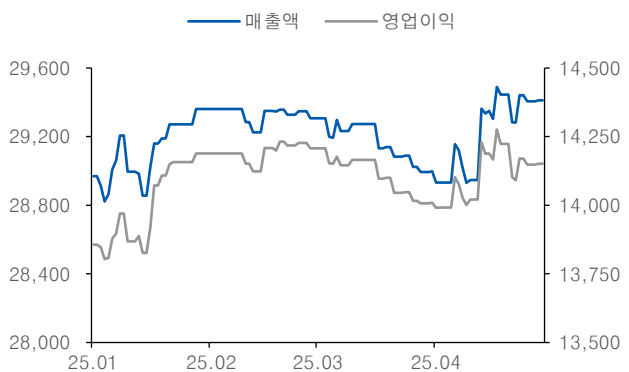
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW

[차트 07] SK 하이닉스 2025/2026 년 컨센서스 추이



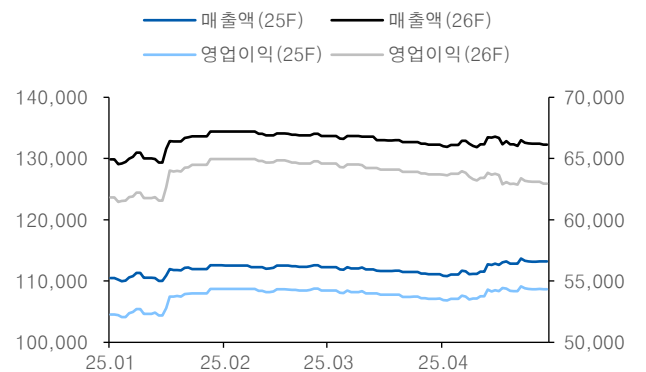
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, 매출액(좌), 영업이익(우)

[차트 08] TSMC 2Q25 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[차트 09] TSMC 2025/2026 년 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD, 매출액(좌), 영업이익(우)

[표. 06] 삼성전자 DS 사업부문 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	삼성전자	SK 하이닉스	Micron	Western	Nanya	MediaTek	Qualcomm	TSMC	UMC	SMIC
	Ticker	A005930	A000660	MU US	WDC US	2408 TT	2454 TT	QCOM US	2330 TT	2303 TT	688981 CH
	시가총액	330,316	131,623	85,919	14,129	3,500	67,899	162,449	733,425	17,683	60,801
2021A	Sales	279,605	42,998	27,705	16,922	3,065	17,666	33,566	56,835	7,627	5,443
	OP	51,634	12,410	6,283	1,220	973	3,868	9,789	23,266	1,851	1,393
	OPM%	18%	29%	23%	7%	32%	22%	29%	41%	24%	26%
	NP	39,244	9,602	5,861	821	818	3,989	9,043	21,358	1,997	1,702
	PER	13.7	9.2	13.3	32.1	10.6	16.9	19.5	26.7	14.2	14.1
	PBR	1.8	1.3	1.9	2.0	1.4	4.4	15.1	7.4	2.9	1.1
	ROE	13.7	16.9	14.1	8.1	14.0	27.7	112.8	29.7	21.6	10.5
	EV/EBITDA	4.8	4.4	6.0	12.0	3.8	14.7	13.0	14.5	7.6	13.0
2022A	Sales	302,231	44,622	30,758	18,793	1,912	18,420	44,200	75,986	9,355	7,273
	OP	43,377	6,809	9,702	2,437	369	4,256	15,860	37,635	3,500	1,836
	OPM%	14%	15%	32%	13%	19%	23%	36%	50%	37%	25%
	NP	54,730	2,230	8,687	1,546	491	3,965	12,936	34,119	2,927	1,818
	PER	7.9	33.3	7.2	6.0	10.8	8.4	9.9	11.4	5.7	9.5
	PBR	1.3	1.1	1.3	1.1	0.9	2.3	7.5	3.9	1.5	0.9
	ROE	16.9	3.6	18.5	13.5	8.3	27.1	92.5	39.8	28.3	10.0
	EV/EBITDA	3.2	3.9	3.5	5.1	3.4	6.0	8.0	7.0	2.6	8.8
2023A	Sales	258,935	32,766	15,540	12,318	959	13,907	35,820	69,358	7,140	6,322
	OP	6,567	-7,730	-5,745	-1,285	-464	2,304	7,788	29,565	1,857	358
	OPM%	3%	-24%	-37%	-10%	-48%	17%	22%	43%	26%	6%
	NP	14,473	-9,112	-5,833	-1,684	-239	2,470	7,232	26,903	1,957	903
	PER	31.7	-8.7	-	-	-	20.9	14.5	18.3	10.7	23.2
	PBR	1.3	1.4	1.7	1.1	1.4	4.4	5.6	4.4	1.8	1.0
	ROE	4.3	-15.7	-12.4	-14.8	-4.3	19.0	36.5	26.2	17.6	4.6
	EV/EBITDA	9.5	38.7	32.6	-	229.4	16.2	11.5	10.1	6.1	14.7
2024A	Sales	300,871	66,193	25,111	6,317	1,063	16,518	38,962	69,358	7,140	8,030
	OP	32,726	23,467	1,304	-403	-329	3,188	10,071	29,565	1,857	474
	OPM%	11%	35%	5%	-6%	-31%	19%	26%	43%	26%	6%
	NP	33,621	19,789	778	-798	-158	3,312	10,142	26,903	1,957	493
	PER	14.5	6.6	134.3	-	-	21.1	20.5	18.3	10.7	81.7
	PBR	1.2	1.7	2.3	2.4	0.5	5.7	7.2	4.4	1.8	1.6
	ROE	9.0	31.1	1.7	-7.9	-3.1	27.8	42.4	26.2	17.6	2.4
	EV/EBITDA	3.4	3.7	12.3	-	10.5	16.7	15.5	10.1	6.1	13.6
2025F	Sales	322,863	84,704	35,421	9,275	1,156	18,879	43,375	132,269	8,138	9,523
	OP	33,816	35,932	8,970	2,254	-217	3,562	15,137	62,955	1,680	1,003
	OPM%	10%	42%	25%	24%	-19%	19%	35%	48%	21%	11%
	NP	32,309	29,818	7,888	1,647	-118	3,566	13,098	54,136	1,518	780
	PER	11.7	4.4	11.1	8.7	-	18.7	12.5	13.0	11.4	126.6
	PBR	0.9	1.2	1.6	3.9	0.7	5.1	5.6	3.5	1.4	4.6
	ROE	8.0	33.9	15.3	24.8	-2.3	27.6	44.2	29.3	13.0	3.6
	EV/EBITDA	3.5	2.6	5.4	7.3	9.4	14.4	9.8	7.6	4.5	17.7

자료: Quantilise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, mn USD, 배, %

[표. 07] 삼성전자 DX 사업부문 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	삼성전자	Apple	Xiaomi	ZTE	LG 전자	Whirlpool	HAIER
	Ticker	A005930	AAPL US	1810 HK	000063 CH	A066570	WHR US	600690 CH
	시가총액	330,316	3,172,812	166,244	19,963	11,750	4,259	30,278
2021A	Sales	279,605	365,817	50,906	17,757	73,908	21,985	35,210
	OP	51,634	108,949	4,042	1,252	4,058	2,348	2,272
	OPM%	18%	30%	8%	7%	5%	11%	6%
	NP	39,244	94,680	2,999	1,056	1,032	1,783	2,028
	PER	13.7	26.3	19.8	11.8	25.8	8.7	21.2
	PBR	1.8	38.3	2.8	1.6	1.5	2.9	3.5
	ROE	13.7	147.4	14.8	14.4	7.5	40.8	17.8
	EV/EBITDA	4.8	19.4	15.6	11.4	4.2	5.7	12.7
2022A	Sales	302,231	394,328	41,644	18,284	83,467	19,724	36,218
	OP	43,377	119,437	608	1,170	3,551	-1,056	2,358
	OPM%	14%	30%	1%	6%	4%	-5%	7%
	NP	54,730	99,803	368	1,202	1,196	-1,519	2,188
	PER	7.9	24.6	96.7	8.9	15.7	28.5	15.5
	PBR	1.3	47.3	1.7	1.2	1.0	3.3	2.5
	ROE	16.9	175.5	1.8	14.7	8.8	-42.3	17.0
	EV/EBITDA	3.2	17.8	21.1	9.2	3.6	7.4	9.1
2023A	Sales	258,935	383,285	38,266	17,546	82,263	19,455	38,722
	OP	6,567	114,301	2,779	1,322	3,653	1,015	2,710
	OPM%	3%	30%	7%	8%	4%	5%	7%
	NP	14,473	96,995	2,468	1,317	713	481	2,344
	PER	31.7	27.9	20.3	8.1	27.5	11.6	11.7
	PBR	1.3	42.8	2.2	1.1	1.0	2.8	2.0
	ROE	4.3	171.9	11.4	14.7	5.0	20.5	17.0
	EV/EBITDA	9.5	20.5	12.8	7.7	4.4	7.6	7.4
2024A	Sales	300,871	391,035	50,823	16,848	87,728	16,607	39,722
	OP	32,726	123,216	3,409	1,245	3,420	142	3,052
	OPM%	11%	32%	7%	7%	4%	1%	8%
	NP	33,621	93,736	3,286	1,170	368	-323	2,603
	PER	14.5	33.8	34.1	13.0	48.0	11.3	14.1
	PBR	1.2	60.5	4.3	1.5	0.8	2.4	2.4
	ROE	9.0	157.4	13.4	12.0	2.4	-12.8	17.6
	EV/EBITDA	3.4	24.9	25.0	8.4	4.5	7.6	9.6
2025F	Sales	322,863	407,848	65,940	17,924	90,587	15,586	41,786
	OP	33,816	129,783	5,031	1,327	3,336	999	3,428
	OPM%	10%	32%	8%	7%	4%	6%	8%
	NP	32,309	109,050	4,897	1,237	1,380	504	2,906
	PER	11.7	29.1	32.9	16.9	9.4	8.6	11.0
	PBR	0.9	45.6	5.2	1.9	0.6	1.3	1.9
	ROE	8.0	176.1	16.3	11.5	6.4	15.3	17.1
	EV/EBITDA	3.5	22.2	26.2	11.5	2.6	7.9	7.6

자료: Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, mn USD, 배, %

[표. 08] 삼성전자 SDC/Harman 사업부문 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	삼성전자	LG 디스플레이	BOE	Continental
	Ticker	A005930	A034220	000725 CH	CON GR
	시가총액	330,316	4,265	19,711	15,482
2021A	Sales	279,605	29,878	34,272	39,936
	OP	51,634	2,231	5,790	2,118
	OPM%	18%	7%	17%	5%
	NP	39,244	1,186	4,025	1,698
	PER	13.7	6.8	4.0	14.6
	PBR	1.8	0.6	0.8	1.5
	ROE	13.7	9.7	21.9	11.7
	EV/EBITDA	4.8	2.6	4.7	5.5
2022A	Sales	302,231	26,152	26,531	41,509
	OP	43,377	-2,085	-546	765
	OPM%	14%	-8%	-2%	2%
	NP	54,730	-3,072	1,121	70
	PER	7.9	-2.0	16.0	169.6
	PBR	1.3	0.6	0.9	0.8
	ROE	16.9	-24.5	5.5	0.5
	EV/EBITDA	3.2	11.0	8.7	3.9
2023A	Sales	258,935	21,331	24,648	44,797
	OP	6,567	-2,510	262	1,955
	OPM%	3%	-12%	1%	4%
	NP	14,473	-2,734	360	1,251
	PER	31.7	-1.9	38.5	13.3
	PBR	1.3	0.7	0.7	1.1
	ROE	4.3	-25.7	1.9	8.6
	EV/EBITDA	9.5	12.3	7.9	5.3
2024A	Sales	300,871	26,615	27,554	42,967
	OP	32,726	-561	930	2,439
	OPM%	11%	-2%	3%	6%
	NP	33,621	-2,563	739	1,264
	PER	14.5	-2.0	18.3	11.1
	PBR	1.2	0.8	0.7	0.9
	ROE	9.0	-28.6	4.1	8.3
	EV/EBITDA	3.4	4.6	5.4	3.7
2025F	Sales	322,863	25,930	30,526	44,924
	OP	33,816	673	1,627	2,911
	OPM%	10%	3%	5%	6%
	NP	32,309	-148	1,232	1,690
	PER	11.7	-28.9	16.0	8.9
	PBR	0.9	0.6	1.0	0.9
	ROE	8.0	-1.6	6.3	10.1
	EV/EBITDA	3.5	2.8	5.6	3.9

자료: Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, mn USD, 배, %

삼성전자 1Q25 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. 미국 상호관세에 대한 공급망 관리 전략은?

- 사업 영향 정확히 예측하기 어려움. 미국 상호관세 10% 보편관세 제외하고 90일간 유예, 품목별 관세 부과 발생 등 불확실성 높음. 대응 태세를 갖추고 있음.

- MX는 플래그십 스마트폰, 프리미엄 신제품 판매 확대로 수익성 확보 추진. VD/DA는 글로벌 제조 거점 활용한 생산지 이전 고려하여 관세 영향 최소화 추진. DS 반도체 관세 정책 항배면밀히 주시하면서 시나리오 기반으로 대응한 지속 검토.

2. 1분기 메모리 실적 리뷰?

- 지난 1분기 AI 서버 수요 견조. PC/모바일 가격 저점 인식 확산되면서 구매 수요 추가 발생. 세트 Pre 빌드 확대되면서 재고 예상대비 빠르게 소진.

다만 당사 HBM은, 개선 제품 출시에 따른 고객 수요 이연. AI 반도체 수출 통제 영향으로 수요 공백 실제로 발생. 전분기대비 판매 감소.

당사는 서버 디램 빛 판매량을 10% 증반으로 확대했고, 전분기대비 컨벤셔널 디램 한자리 후반 빛 기록. ASP 한자리 증반 하락.

- 낸드 일부 데이터센터 스토리지 과세 순연. 서버 SSD 수요 약세 보임. 서버 SSD 매출 비중이 높아 ASP는 전분기대비 10% 증반 하락. 빛 10% 증반 감소. 빛 가이던스 소폭 상회.

3. 자사주 매입 진행 상황 및 향후 M&A 계획?

- 자사주 매입 3조원 중, 임직원 주식 보상 제외한 2.5조는 1차 자사주 매입과 동일하게 소각 계획. 잔여재원 관련해서는 여러 환원 방안을 다각적으로 논의하여 결정하고자 함. 소각 여부, 시기, 규모는 회사 재무 상황 고려하여 향후 이사회에서 논의 후 업데이트할 것.
- 불확실성 높은 상황에서 미래를 위한 투자 지속, 주주환원 정책 충실히 이행할 것. M&A 지속 검토 중으로 가시화되는 대로 즉시 공유할 것.

4. MX 사업 호실적 배경은? 개선된 비용 구조가 지속가능한 상황인지?

- 플래그십 전체 판매 증대되었음. 플래그십 매출 비중 전년비 증가. 판매 비용 포함한 개발 제조, 물류 등 프로세스 전반 최적화, 효율화 통해 손익이 개선됨. 원가 경쟁력 추가 확보. 전년비 메모리, 디플 부품 가격 하락과 제품 사양 최적화 노력 등이 있음.

미 관세 정책 불확실성, 주요 부품 단가 상승 예상되는 가운데 프리미엄 신제품 확판으로 견조한 실적 달성하기 위해 노력할 것.

5. HBM 사업 현황 및 전망?

- HBM3e 개선제품은 주요 고객 샘플 공급 완료. 2분기부터 점진적으로 판매 기여폭 증가할 것. 불확실성 감안하면 하반기 매출 개선폭 변동성 존재하지만, 판매량은 1분기 저점 기록후 매분기 계단식 회복 전망.

HBM4 고객사 과제 일정에 맞춰 하반기 양산 목표로 개발중. Customized HBM 또한 HBM4, HBM4e 복수의 고객과 협의 진행중. HBM4 스탠다드 제품은 2026년부터 기여할 것. 필요한 투자 지속 집행해 나갈 것.

6. TV 시장 점유율 계획은? VD 사업부 주요 전략은?

- 시장 내 중저가 비중 확대되고 경쟁 심화되는 중. 당사는 당사 TV 만의 제품력 강화를 통해 점유율 회복 추진할 것.

비전 AI 기반으로 화질, 음질 등 TV 본연 경쟁력 확대. 소비자 취향 파악하여 실질적인 AI 고도화 개선 기능 제공하고 라인업 확대 도입하여 새로운 수요 창출할 것.

프리미엄 시장 리더십 공고히 하기위해 98인치 라인업 확대. 중저가 시장도 대응해 나갈 것. 보안, 디자인, 스마트 Things 등 차별화 요소 확보하고 광고/서비스 사업 강화하여 성장동력 확보해나갈 것.

7. 파운드리 최근 실적 부진의 배경과 향후 전망?

- 단기적으로 글로벌 경기 불확실성 지속. 모바일/pc 수요 침체 지속. 주요 고객사 수요 부진으로 인한 가동률 하락이 고정비 부담으로 연결. 하반기 거시경제 여전히 불확실. 점진적인 수요 회복 바탕으로 가동률 개선되며 적자폭 축소 기대.

선단 노드에서 안정적 생산 통해 고객사 신뢰도 높이고 신규 수주 늘릴 것. 성숙 공정에서는 스페셜티 공정 개발로 원가경쟁력 확보할 것. 중장기적으로 지속가능한 실적 개선 목표하고 있음.

8. 삼성전자 메모리 대응 전략?

- 2분기 고객 부품 재고 정상화. AI 수요 지속되어 시장 펀더멘탈은 견조할 것. 주요 국가 관세 정책 변화, AI 수출 통제 강화로 하반기 불확실성 증가.

2분기 관세 영향으로 세트 프리빌드 요청 접수중. 2분기 선행 구매 현상이 하반기 다소 부정적 영향 미칠 수 있음. 단 하반기 수요는 향후 추가적인 관세 정책 등에 따라 변동성 있음.

단기적으로 2분기 디램 상대적으로 ASP 낮았던 모바일/PC 부터 가격 회복 예상. 낸드 2분기 전반적으로 가격 하락폭 둔화될 것. 일부제품 Flat 또는 소폭 상승 전망. 결론적으로 2분기 실적 변동폭 다소 있겠지만 디램 전분기대비 전반적 판매량 증가로 매출 확대 기대.

응용 시장별 상이한 수급상황으로 가격 차이 있을 것. 수익성 관점에서 탄력적 운영할 것. 이에 디램빛은 10%초반 상승 전망. 낸드는 시장 가격 저점 인식 확대 중. 재고 리빌드 수요 예상. 서버 pcie gen5 수요 증가에 따라 공급 확대하고, v8 전환 가속화여 원가 경쟁력 재고할것. 낸드빛은 10%중반 상승 전망.

9. 중소형 OLED 경쟁력 유지 전략은?

- OLED 패널 경쟁 심화로 어려운 경영환경 지속. 차별화된 신기술 개발 초기부터 고객과 협력하여 고객 요구에 부합하는 제품 지속 제공하고 원가 경쟁력 강화.

특히 고휘도, 저전력 같은 차세대 폼팩터 완성도 향상시켜 디플 시장 주도할 것. 5.5/6g 와 함께 8.6g 신규 활용하여 라인별 최적화된 제품으로 성장하는 신규 시장 선점하고 확대하여 리더십 유지할 것.

10. MX 폴더블 스마트폰 출하량 목표치는?

- 폴더블 시장 혁신으로 선도하였으며 25년에는 폼팩터 혁신 기반으로 제품 경쟁력 극대화할 것. 기술 혁신을 통해 휴대성, 성능 등 고객에게 중요한 요소 중심으로 제품 경쟁력 제고할 것. 갤럭시 AI를 폴더블에 특화시켜 더욱 차별화된 폴더블 사용경험 전달할 것.

폴드 대화면 경험, 플립 휴대형 AI로 어디서든 사용하는 경험 제공. 고가 모델 중심 판매 확대하고, 동시에 폴더블 라인업 강화로 신규 고객 기반 확대하여 성장할 것. 신규 폼팩터는 사용성 확보로 실제 사용환경에서 고객 기대에 부합하는게 중요.

11. 최근 딥시크가 시장의 화두. 이와 관련해서 서버 외에 PC/모바일에서 관련 수요와 제품 요구사항 변화는?

- 연초 딥시크 관심 고조된 이후 정확도 높은 PC 스마트폰에서도 AI 기능 활용을 위한 시도 있을 것. 워크스테이션급 AI PC 반응이 확인되고 있음. 시스템당 128/512GB 채용하는 고사양 시스템 확인 중.

컨벤셔널 PC는 AI 모델 사이즈 감안하면 AI 연관된 킬러앱 발굴에는 시간이 더 필요하지만 하반기 윈도우 10 종료에 따른 수요는 있을 것. 모바일 온디바이스 처리위해 디램 전력 효율성, 성능 등 지속 고도화 요구될 것.

AI 경쟁 심화되면서 LPDDR5 고용량화 가시화되고 있으며 26년 하반기이후 스탠다드 LPD6 제품을 위해 LPW 등 다양한 논의 활발히 전개되고 있음.

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
매출액	302,231	258,935	300,871	359,205	389,630	
매출원가	190,042	180,389	186,562	227,931	237,674	
매출총이익	112,190	78,547	114,309	131,274	151,956	
판매비	68,813	71,980	81,583	104,020	120,582	
영업이익	43,377	6,567	32,726	27,254	31,374	
EBITDA	82,484	45,234	75,357	63,060	68,979	
영업외손익	3,064	4,439	4,804	7,330	7,155	
외환관련손익	-272	-102	-363	86	355	
이자손익	1,957	3,428	3,915	4,331	4,950	
관계기업관련손익	1,091	888	751	1,654	617	
기타	288	226	501	1,259	1,233	
법인세비용차감전순손익	46,440	11,006	37,530	34,584	38,529	
법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	6,686	8,862	
계속사업순손익	55,654	15,487	34,451	27,898	29,667	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	55,654	15,487	34,451	27,898	29,667	
지배지분순이익	54,730	14,473	33,621	27,257	28,985	
포괄순이익	59,660	18,837	51,296	35,970	37,089	
지배지분포괄이익	58,745	17,846	50,048	35,278	36,375	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	72,983	45,439	63,425	
당기순이익	55,654	15,487	34,451	27,898	29,667	
감가상각비	35,952	35,532	39,650	33,065	35,311	
외환손익	0	0	0	-86	-355	
중속, 관계기업관련손익	-1,091	-888	-751	-1,654	-617	
자산부채의 증감	-16,999	-5,459	-1,568	-20,778	-8,176	
기타현금흐름	-11,335	-536	1,200	6,994	7,588	
투자활동 현금흐름	-31,603	-16,923	-85,382	-46,687	-41,693	
투자자산	2,634	6,092	1,075	-2,862	-377	
유형자산 증가 (CAPEX)	-49,430	-57,611	-51,406	-45,000	-46,000	
유형자산 감소	218	98	156	0	0	
기타현금흐름	14,976	34,498	-35,207	1,174	4,684	
재무활동 현금흐름	-19,390	-8,593	-7,797	-9,713	-9,667	
단기차입금	-8,540	1,967	6,058	0	0	
사채 및 장기차입금	482	385	586	-12	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-9,814	-9,864	-10,889	-9,701	-9,667	
기타현금흐름	-1,517	-1,081	-3,553	0	0	
연결범위변동 등 기타	-539	779	4,821	9,347	10,618	
현금의 증감	10,649	19,400	-15,375	-1,614	22,683	
기초 현금	39,031	49,681	69,081	53,706	52,091	
기말 현금	49,681	69,081	53,706	52,091	74,774	
NOPLAT	51,982	9,241	32,726	27,254	31,374	
FCF	12,751	-13,474	21,576	439	17,425	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

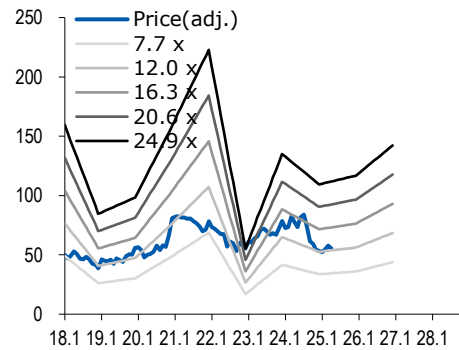
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	227,062	251,451	278,996
현금및현금성자산	49,681	69,081	53,706	52,091	74,774
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	53,246	60,717	62,198
재고자산	52,188	51,626	51,755	63,516	65,066
비유동자산	229,954	259,969	287,470	299,526	308,298
유형자산	168,045	187,256	205,945	217,880	228,563
관계기업등 지분관련자산	10,894	11,767	12,592	15,454	15,831
기타투자자산	12,802	8,913	11,757	11,757	11,757
자산총계	448,425	455,906	514,532	550,977	587,294
유동부채	78,345	75,719	93,326	100,469	108,120
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	61,523	67,844	75,075
단기차입금	5,147	7,115	13,173	13,173	13,173
유동성장기부채	1,089	1,309	2,207	2,207	2,207
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,891	21,136
장기차입금	34	0	7	3	3
사채	536	538	15	7	7
부채총계	93,675	92,228	112,340	120,360	129,257
지배지분	345,186	353,234	391,688	419,471	446,210
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	388,069	407,387
비지배지분	9,563	10,444	10,504	11,146	11,828
자본총계	354,750	363,678	402,192	430,617	458,038
순차입금	-104,894	-79,721	-93,322	-97,610	-121,874
총차입금	10,333	12,686	19,330	19,318	19,318

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	8,969	2,225	5,433	4,401	4,698
BPS	50,817	52,002	57,981	62,747	66,747
EBITDAPS	12,143	6,659	11,094	9,351	10,241
SPS	44,494	38,120	44,293	53,267	57,846
DPS	1,444	1,444	1,446	1,446	1,446
PER	7.1	30.3	13.2	12.6	11.8
PBR	1.3	1.3	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	8.4	5.2	4.4	3.7
PSR	1.4	1.8	1.6	1.0	1.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	8.1	-14.3	16.2	19.4	8.5	
영업이익 증가율 (%)	-16.0	-84.9	398.3	-16.7	15.1	
지배순이익 증가율 (%)	39.5	-73.6	132.3	-18.9	6.3	
매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.0	36.5	39.0	
영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	7.6	8.1	
지배순이익률 (%)	18.1	5.6	11.2	7.6	7.4	
EBITDA 마진 (%)	27.3	17.5	25.0	17.6	17.7	
ROIC	25.3	4.0	11.7	7.9	8.3	
ROA	12.5	3.2	6.9	5.1	5.1	
ROE	17.1	4.1	9.0	6.7	6.7	
부채비율 (%)	26.4	25.4	27.9	28.0	28.2	
순차입금/자기자본 (%)	-30.4	-22.6	-23.8	-23.3	-27.3	
영업이익/금융비용 (배)	56.8	7.1	36.2	28.9	33.2	

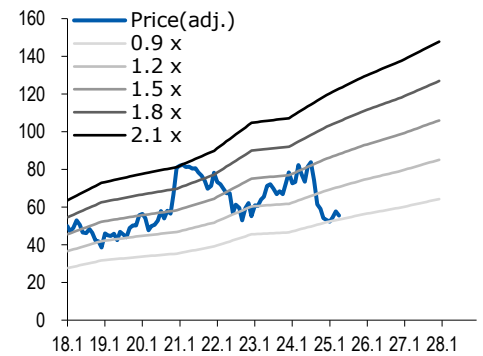
P/E band chart

(천원)

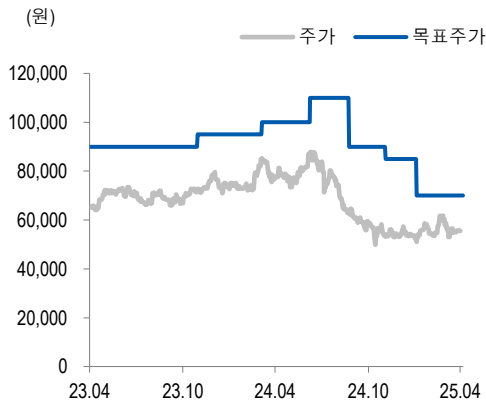


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-02	BUY	70,000	1년		
2025-02-03	BUY	70,000	1년		
2024-12-04	BUY	85,000	1년	-36.17	-32.59
2024-09-23	BUY	90,000	1년	-35.64	-28.11
2024-07-08	BUY	110,000	1년	-29.95	-20.18
2024-04-04	BUY	100,000	1년	-20.88	-12.90
2023-11-29	BUY	95,000	1년	-21.31	-10.53
2023-09-20	1년 경과 이후		1년	-22.73	-19.11
2022-09-20	BUY	90,000	1년	-28.86	-18.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.