

1Q25 Preview: 기대와 우려 상존

BUY 유지

목표주가 유지 76,000원

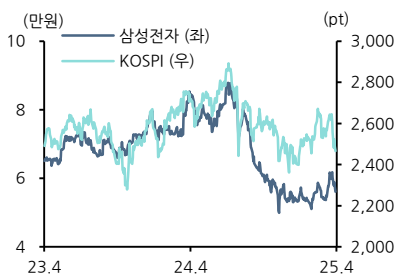
종가(25.04.04) 56,100원

상승여력 35.5%

Stock Data

KOSPI(04/04)	2,465.4pt
시가총액	3,320,917억원
액면가	100원
52주 최고가	87,800원
52주 최저가	49,900원
외국인지분율	50.5%
90일 일평균거래대금	11,385억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 17인)	20.2%
유동주식비율	76.0%

Stock Price



투자의견 BUY, 목표주가 76,000원 유지

삼성전자에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 76,000원을 유지한다. 최근 메모리 가격 회복세에도 NAND 수요 부진과 비메모리 적자 지속으로 1분기 실적은 저점을 다질 전망이다. 또한, 미국 반도체 정책 불확실성(관세, 투자 확대, 보조금 재검토)과 중국 반도체 자급률 상승에 따른 시장 점유율 유지 압박 지속이 예상된다. 다만, 하반기 주요 고객사향 HBM3e 공급 확대가 기대되고, 여전히 역사적 최하단에 위치한 P/B 0.93배 수준의 낮은 밸류에이션 부담에 따라 투자의견 Buy를 유지한다.

1분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 76.2조원(+5.9% YoY, +0.5% QoQ), 5.3조원(-19.2% YoY, -17.8% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 4/6 기준 영업이익 5.0조원)를 소폭 상회할 전망이다. IT Set 수요 회복 부진, 여전히 낮은 메모리 가격, 계절적 비수기 영향으로 DRAM 매출액 13.0조원(-17.8% QoQ), NAND 매출액 6.6조원(-18.1% QoQ)이 예상된다. 비메모리 적자 지속으로 DS 사업부 영업이익은 0.8조원(-73.2% QoQ)으로 하향 조정한다. 갤럭시 S25 시리즈 출시 효과에 따른 스마트폰 계절적 성수기로 MX/네트워크 사업부 매출액은 34.4조원(+33.5% QoQ)을 전망한다.

2분기 메모리 가격 반등과 재고 비축 수요 지속

견조한 서버/데이터센터향 고용량 제품 수요와 관세 등 매크로 불확실성에 대비하기 위한 고객사 재고 비축 수요가 지속되겠으나, 스마트폰 신제품 출시효과 감소로 2분기 매출액과 영업이익은 각각 74.7조원(+0.8% YoY, -1.9% QoQ), 6.9조원 (-33.7% YoY, +29.7% QoQ)을 전망한다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	258,935	6,567	14,473	2,225	35.3	9.7	1.5	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	5,433	9.8	3.5	0.9	9.0	2.7
2025E	310,059	32,480	36,191	5,896	9.5	3.6	0.9	9.0	2.6
2026E	324,521	36,803	40,431	6,610	8.5	3.2	0.9	9.4	2.6
2027E	345,827	48,311	51,385	8,455	6.6	2.5	0.8	11.0	2.6

자료 : K-IFRS연결기준, 삼성인증권



QR코드로 간편하게

삼성인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	76,150	74,669	79,976	79,264	258,935	300,871	310,059
DX	47,293	42,071	44,994	40,530	47,780	42,989	46,428	42,246	169,992	174,888	179,443
VD/가전	13,480	14,420	14,140	14,400	13,137	13,848	13,980	14,843	56,440	56,440	55,807
MX/네트워크	33,530	27,380	30,520	25,800	34,442	28,941	32,248	27,204	112,422	117,230	122,835
DS	23,137	28,557	29,271	30,101	26,126	26,663	28,267	31,147	66,595	111,066	112,203
Memory	17,494	21,740	22,270	23,000	19,665	19,813	21,167	23,747	44,127	84,504	84,392
DRAM	10,506	13,316	14,039	15,849	13,030	13,384	14,744	16,867	27,860	53,710	58,026
NAND	6,988	8,424	8,231	8,101	6,635	6,429	6,423	6,879	16,267	31,744	26,366
LSI/Foundry	5,643	6,817	7,001	7,101	6,462	6,849	7,100	7,400	22,468	26,562	27,811
SDC	5,386	7,646	7,999	8,126	5,645	7,837	8,199	8,354	30,975	29,158	30,035
Harman	3,200	3,619	3,530	3,926	3,520	3,980	3,882	4,318	14,389	14,275	15,699
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	5,335	6,921	9,786	10,437	6,567	32,726	32,480
DX	4,075	2,720	3,370	2,275	3,732	3,269	3,850	3,104	14,389	12,440	13,956
VD/가전	530	490	530	200	342	499	559	416	1,260	1,750	1,815
MX/네트워크	3,510	2,230	2,820	2,100	3,341	2,720	3,241	2,639	13,010	10,660	11,941
DS	1,914	6,451	3,860	2,869	769	1,991	3,623	5,344	-14,876	15,094	11,728
Memory	2,856	5,139	4,124	5,445	3,348	4,114	5,065	6,528	-12,207	17,564	19,055
DRAM	2,059	3,555	3,383	4,675	3,766	3,922	4,615	5,634	-1,386	13,673	17,936
NAND	797	1,584	741	770	-418	193	450	894	-10,821	3,891	1,119
LSI/Foundry	-734	-770	-1,330	-2,414	-2,578	-2,123	-1,441	-1,184	-3,331	-5,248	-7,327
SDC	341	1,010	1,514	869	361	1,148	1,738	1,467	5,564	3,733	4,715
Harman	241	320	355	391	359	414	419	479	1,171	1,308	1,671
영업이익률(%)	9.2	14.1	11.6	8.6	7.0	9.3	12.2	13.2	2.5	10.9	10.5
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	7.8	7.6	8.3	7.3	8.5	7.1	7.8
VD/가전	3.9	3.4	3.7	1.4	2.6	3.6	4.0	2.8	2.2	3.1	3.3
MX/네트워크	10.5	8.1	9.2	8.1	9.7	9.4	10.1	9.7	11.6	9.1	9.7
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	2.9	7.5	12.8	17.2	-22.3	13.6	10.5
Memory	16.3	23.6	18.5	23.7	17.0	20.8	23.9	27.5	-27.7	20.8	22.6
DRAM	19.6	26.7	24.1	29.5	28.9	29.3	31.3	33.4	-5.0	25.5	30.9
NAND	11.4	18.8	9.0	9.5	-6.3	3.0	7.0	13.0	-66.5	12.3	4.2
LSI/Foundry	-13.0	-11.3	-19.0	-34.0	-39.9	-31.0	-20.3	-16.0	-14.8	-19.8	-26.3
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	6.4	14.6	21.2	17.6	18.0	12.8	15.7
Harman	7.5	8.8	10.1	10.0	10.2	10.4	10.8	11.1	8.1	9.2	10.6

자료: 삼성전자, 상상인증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

	1Q25E			2Q25E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	79,697	76,150	-4.5	77,187	74,669	-3.3	314,792	310,059	-1.5
DX	48,131	47,780	-0.7	42,341	42,989	1.5	177,553	179,443	1.1
DS	29,709	26,126	-12.1	30,237	26,663	-11.8	121,655	112,203	-7.8
SDC	5,521	5,645	2.2	7,837	7,837	0.0	29,923	30,035	0.4
Harman	3,335	3,520	5.5	3,772	3,980	5.5	14,662	15,699	7.1
영업이익	8,799	5,335	-39.4	8,900	6,921	-22.2	36,996	32,480	-12.2
DX	4,331	3,732	-13.8	3,153	3,269	3.7	14,185	13,956	-1.6
DS	3,808	769	-79.8	3,856	1,991	-48.4	17,798	11,728	-34.1
SDC	532	361	-32.1	1,194	1,148	-3.8	4,861	4,715	-3.0
Harman	344	359	4.4	392	414	5.6	1,533	1,671	9.0
영업이익률(%)	11.0	7.0		11.5	9.3		11.8	10.5	
DX	9.0	7.8		7.4	7.6		8.0	7.8	
DS	12.8	2.9		12.8	7.5		14.6	10.5	
SDC	9.6	6.4		15.2	14.6		16.2	15.7	
Harman	10.3	10.2		10.4	10.4		10.5	10.6	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성전자 컨센서스 비교

	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	1Q25E	2025E	1Q25E	2025E	1Q25E	2025E
(단위: 십억원)						
매출액	76,150	310,059	77,118	321,397	-1.3	-3.5
영업이익	5,335	32,480	4,961	31,558	7.5	2.9
세전이익	6,776	38,826	6,543	36,322	3.6	6.9
지배주주순이익	6,422	36,191	5,212	29,973	23.2	20.7

자료: Fnguide, 상상인증권

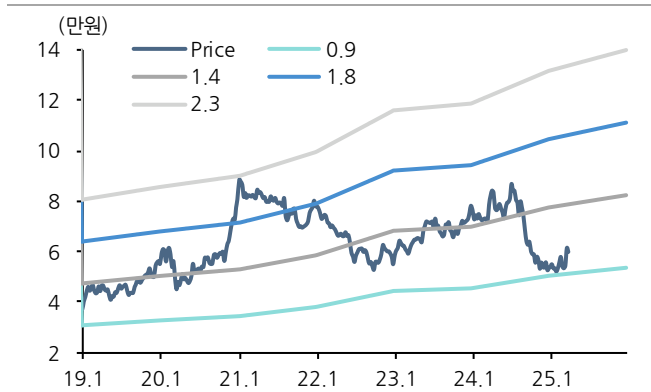
*컨센서스는 Fnguide 2025년 4월 6일 기준

표 4. 삼성전자 P/B-ROE Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	8.7 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 5.2%
무위험수익률	%	2.7 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.2 (c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	10.0 (d): 2025 ~ 2027년(36M) 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.7 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	1.2 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	62,785 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	75,865 (h): (f) X (g)
목표주가	원	76,000
현재주가	원	56,100 2025년 4월 4일 종가
상승여력	%	35.5

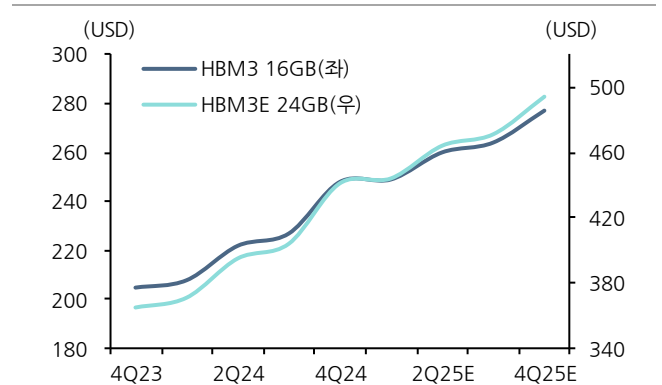
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



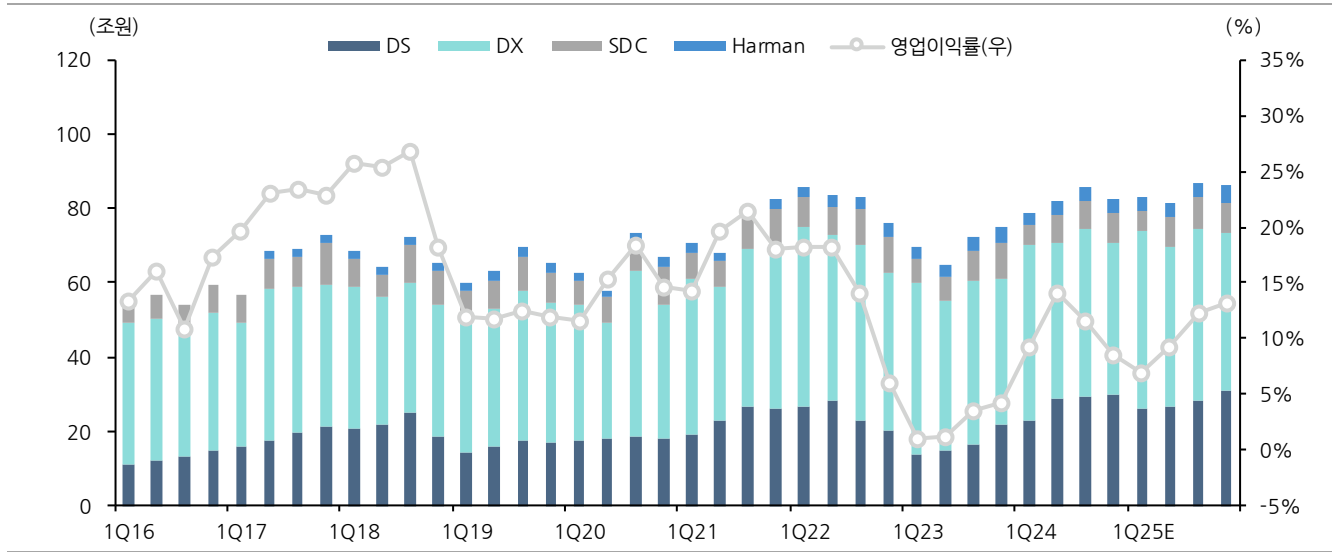
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 2. HBM3, HBM3E 가격 전망



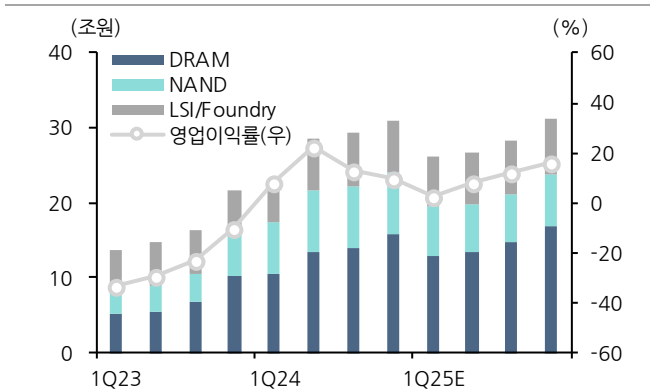
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성전자 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



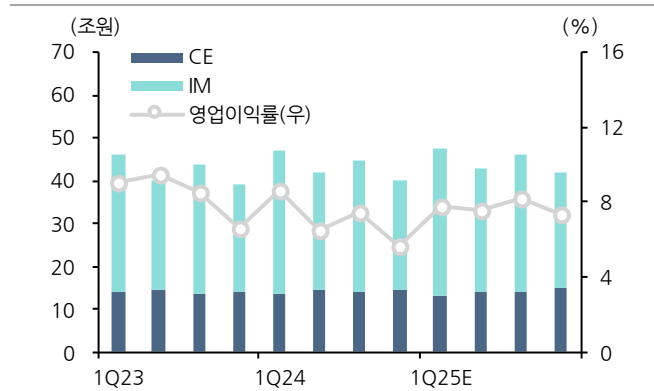
자료: 삼성인증권

그림 4. 삼성전자 DS사업부 실적 전망



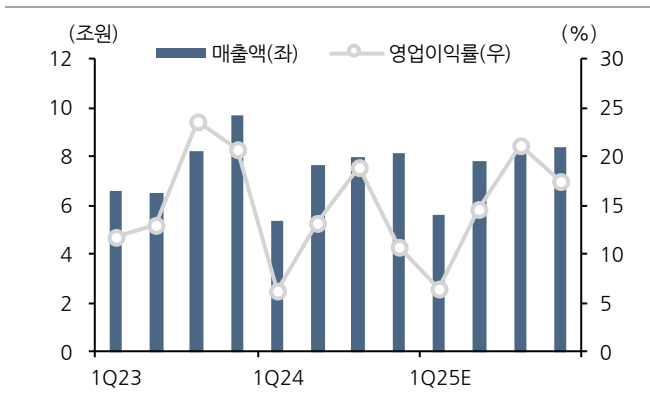
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 5. 삼성전자 DX 사업부 실적전망



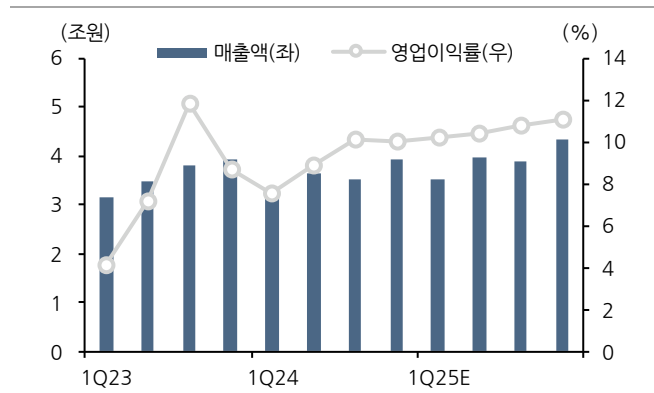
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 6. 삼성전자 SDC 사업부 실적 전망



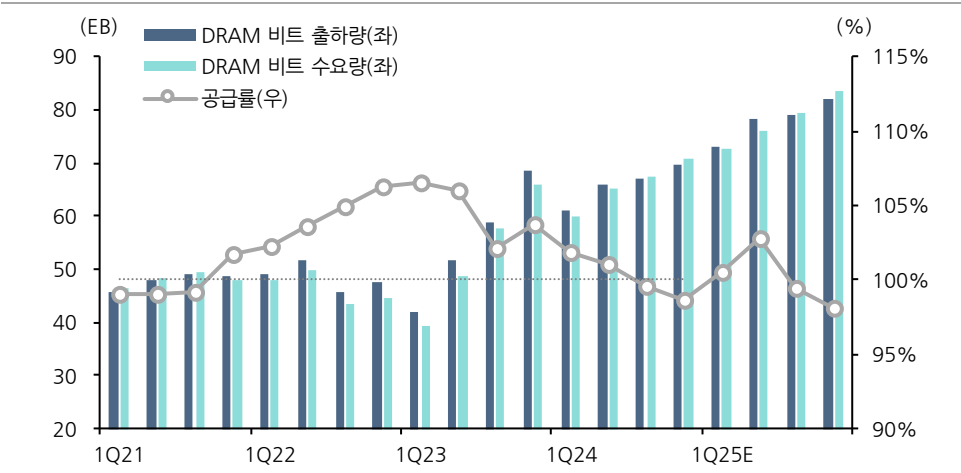
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 7. 삼성전자 Harman 사업부 실적전망



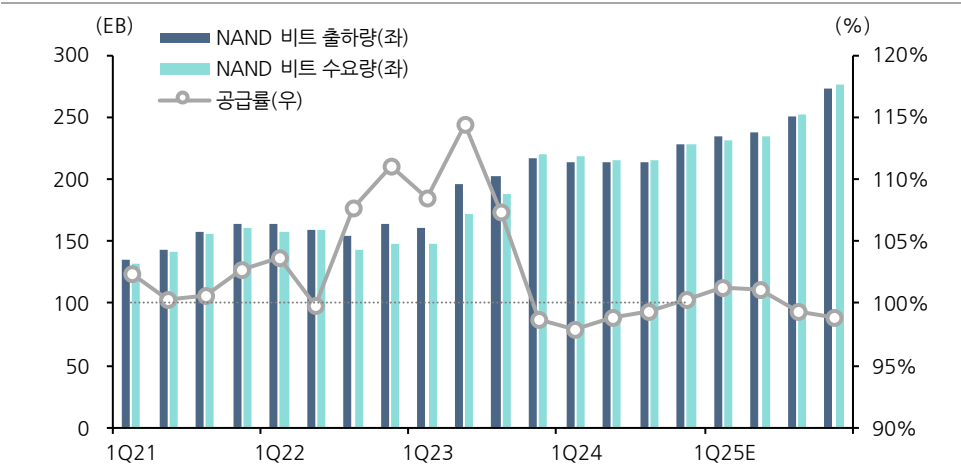
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 8. 글로벌 DRAM 수급 전망



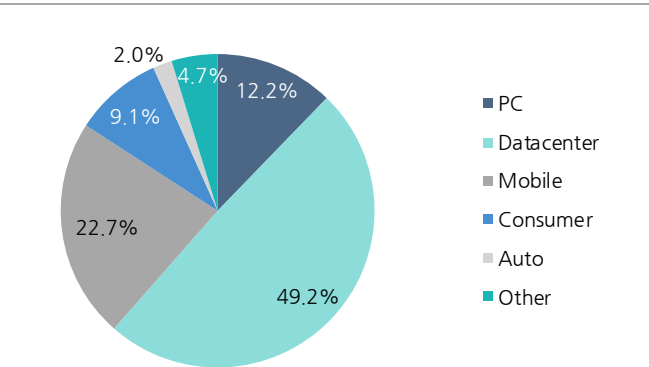
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 9. 글로벌 NAND 수급 전망



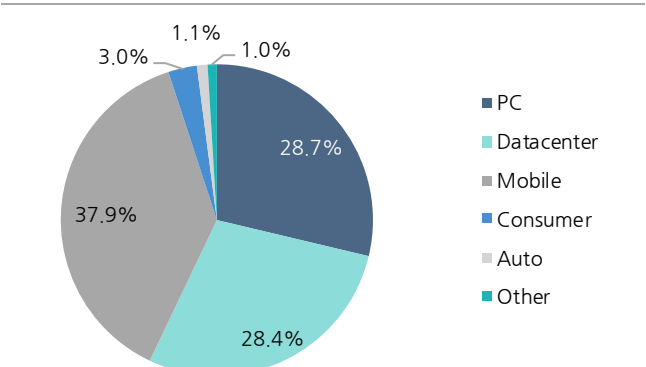
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 10. 2025년 응용처별 DRAM 비트 수요 비중



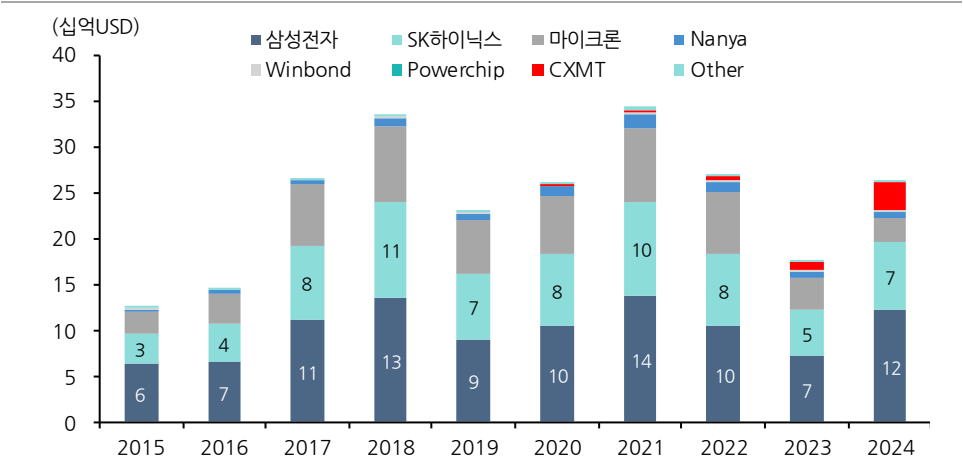
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 11. 2025년 응용처별 NAND 비트 수요 비중



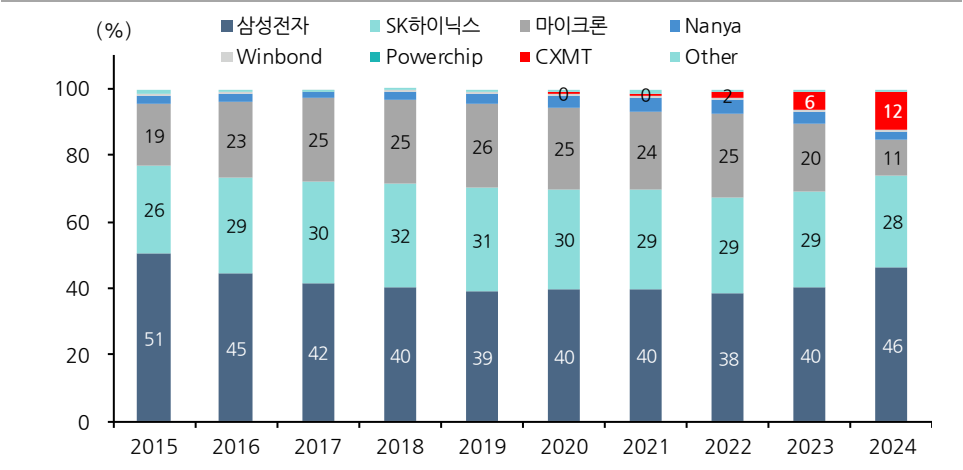
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 12. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



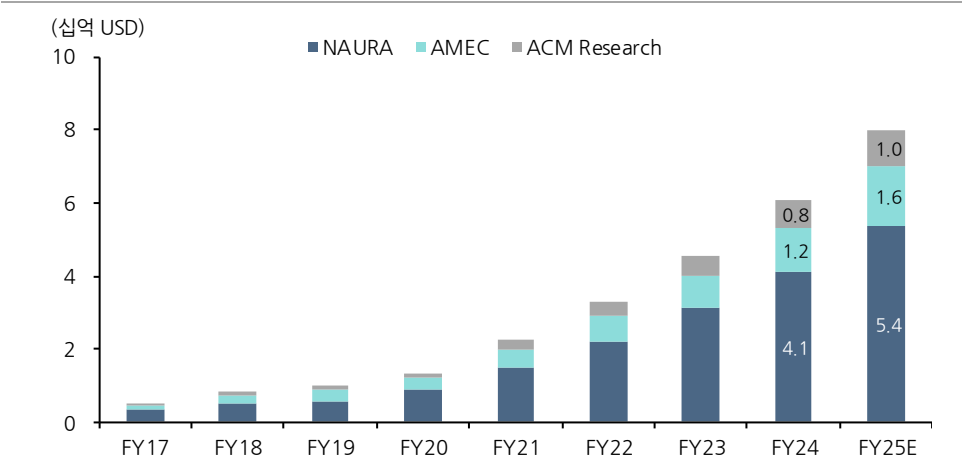
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 13. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



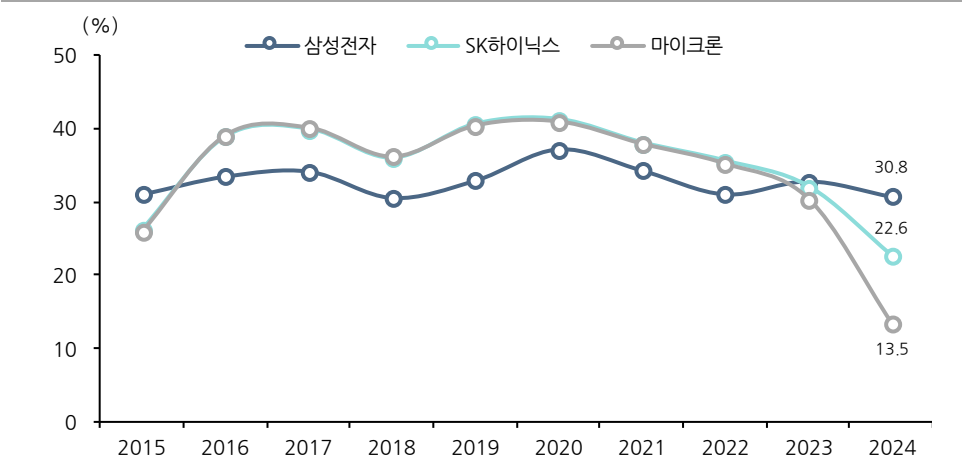
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 14. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



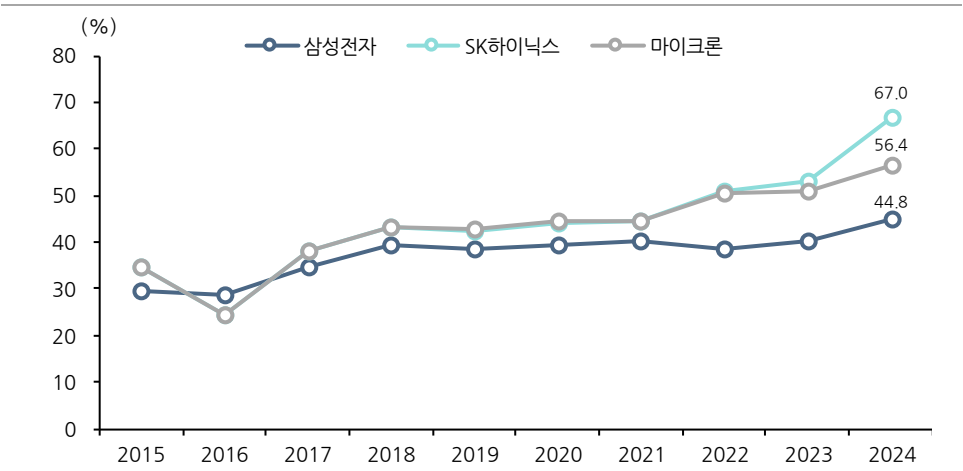
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. DRAM 3사의 DRAM 중국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

그림 16. DRAM 3사의 DRAM 미국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,936.6	227,062.3	243,218.9	265,070.5	299,602.6
현금 및 현금성자산	69,080.9	53,705.6	51,091.6	48,169.6	53,888.4
매출채권	43,280.6	53,246.0	58,200.3	62,997.9	68,190.9
재고자산	51,625.9	51,754.9	53,856.3	58,295.8	63,101.3
비유동자산	259,969.4	287,469.7	306,414.3	326,537.7	345,763.0
관계기업투자등	20,680.1	24,348.8	25,337.5	26,366.3	27,436.8
유형자산	187,256.3	205,945.2	222,954.2	240,997.6	258,000.4
무형자산	22,741.9	23,738.6	23,327.8	22,966.3	22,648.1
자산총계	455,906.0	514,531.9	549,633.2	591,608.2	645,365.6
유동부채	75,719.5	93,326.3	103,470.8	114,380.5	126,129.2
매입채무	53,549.7	61,522.6	69,244.2	77,935.0	87,716.5
단기금융부채	8,423.5	15,379.8	17,135.8	18,660.8	19,905.8
비유동부채	16,508.7	19,013.6	19,401.5	19,805.1	20,225.1
장기금융부채	4,262.5	3,950.4	3,950.4	3,950.4	3,950.4
부채총계	92,228.1	112,339.9	122,872.3	134,185.6	146,354.3
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	416,256.5	446,918.1	488,506.9
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
이익잉여금	346,652.3	370,513.2	396,893.8	427,555.5	469,144.2
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	10,504.5	10,504.5	10,504.5
자본총계	363,677.9	402,192.1	426,760.9	457,422.6	499,011.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	77,845.5	84,868.8	98,432.2
당기순이익(손실)	15,487.1	34,451.4	37,043.0	41,382.2	52,594.1
현금수익비용가감	36,519.5	42,947.1	39,853.3	43,738.0	45,748.4
유형자산감가상각비	35,532.4	39,650.0	39,643.0	41,856.0	44,221.8
무형자산상각비	3,134.1	2,980.8	3,043.6	2,994.4	2,951.1
기타현금수익비용	-2,147.0	316.3	-3,949.0	-2,241.7	-2,695.7
운전자본 증감	-5,458.7	-1,567.6	949.2	-251.5	89.8
매출채권의 감소(증가)	235.7	-3,138.7	-4,954.2	-4,797.6	-5,193.0
재고자산의 감소(증가)	-3,206.6	2,541.4	-2,101.5	-4,439.5	-4,805.4
매입채무의 증가(감소)	1,104.0	-1,538.5	7,721.6	8,690.8	9,781.5
기타영업현금흐름	-3,591.7	568.3	283.3	294.8	306.8
투자활동 현금흐름	-16,922.8	-85,381.7	-72,404.8	-79,546.5	-84,162.2
유형자산 처분(취득)	-57,513.0	-51,250.2	-56,651.9	-59,899.4	-61,224.6
무형자산 감소(증가)	-2,911.1	-2,319.4	-2,632.9	-2,632.9	-2,632.9
투자자산 감소(증가)	50,079.4	-27,801.4	-11,762.2	-15,601.4	-18,834.5
기타투자활동	-6,578.2	-4,010.8	-1,357.7	-1,412.8	-1,470.2
재무활동 현금흐름	-8,593.1	-7,797.2	-8,054.8	-8,244.2	-8,551.3
차입금의 증가(감소)	1,280.5	4,911.8	1,756.0	1,525.0	1,245.0
자본의 증가(감소)	-9,864.5	-12,700.5	-9,810.8	-9,769.2	-9,796.3
배당금 지급	9,864.5	10,888.7	9,810.8	9,769.2	9,796.3
기타재무활동	-9.1	-8.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19,400.2	-15,375.3	-2,614.0	-2,922.0	5,718.8
기초현금	49,680.7	69,080.9	53,705.6	51,091.6	48,169.6
기말현금	69,080.9	53,705.6	51,091.6	48,169.6	53,888.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258,935.5	300,870.9	310,059.4	324,521.2	345,827.1
매출원가	180,388.6	186,562.3	201,176.1	215,354.6	223,999.2
매출총이익	78,546.9	114,308.6	108,883.3	109,166.6	121,827.9
판매비와 관리비	71,979.9	81,582.7	76,403.8	72,364.0	73,516.7
영업이익	6,567.0	32,726.0	32,479.6	36,802.5	48,311.2
EBITDA	45,233.5	75,356.8	75,166.2	81,652.9	95,484.1
금융손익	3,592.0	4,050.2	5,743.4	6,666.7	7,812.9
관계기업등 투자손익	887.6	751.0	557.8	564.7	635.6
기타영업외손익	-40.2	2.6	45.4	45.8	46.3
세전계속사업이익	11,006.3	37,529.7	38,826.2	44,079.8	56,806.0
계속사업법인세비용	-4,480.8	3,078.4	1,783.2	2,697.6	4,211.9
당기순이익	15,487.1	34,451.4	37,043.0	41,382.2	52,594.1
지배주주순이익	14,473.4	33,621.4	36,191.4	40,430.9	51,385.0
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	35.1	33.6	35.2
영업이익률 (%)	2.5	10.9	10.5	11.3	14.0
EBITDA 마진률 (%)	17.5	25.0	24.2	25.2	27.6
세전이익률 (%)	4.3	12.5	12.5	13.6	16.4
지배주주순이익률 (%)	5.6	11.2	11.7	12.5	14.9
ROA (%)	3.2	6.9	6.8	7.1	8.3
ROE (%)	4.1	9.0	9.0	9.4	11.0
ROIC (%)	1.9	11.0	10.6	11.1	13.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	35.3	9.8	9.5	8.5	6.6
P/B	1.5	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.7	3.5	3.6	3.2	2.5
P/S	2.1	1.2	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	-14.3	16.2	3.1	4.7	6.6
영업이익 증가율	-84.9	398.3	-0.8	13.3	31.3
세전이익 증가율	-76.3	241.0	3.5	13.5	28.9
지배주주순이익 증가율	-73.6	132.3	7.6	11.7	27.1
EPS 증가율	-75.2	144.1	8.5	12.1	27.9
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	28.8	29.3	29.3
유동비율	258.8	243.3	235.1	231.7	237.5
순차입금/자기자본	-21.7	-23.2	-23.5	-24.3	-26.8
영업이익/금융비용	7.1	36.2	34.0	35.4	43.4
총차입금 (십억원)	12,685.9	19,330.2	21,086.2	22,611.2	23,856.2
순차입금 (십억원)	-79,085.9	-93,284.7	-	-	-
주당지표 (원)					
EPS	2,225	5,433	5,896	6,610	8,455
BPS	52,002	57,663	61,280	65,794	71,917
SPS	38,120	44,293	45,646	47,775	50,912
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450

삼성전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 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 하시기 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		