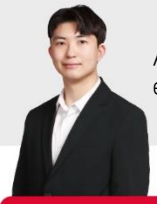
삼성전자 (005930)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.07.09

2Q25P Review: DS일회성 비용 반영



Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	83,000 원
현재주가	61,400 원
상승여력	35.2 %

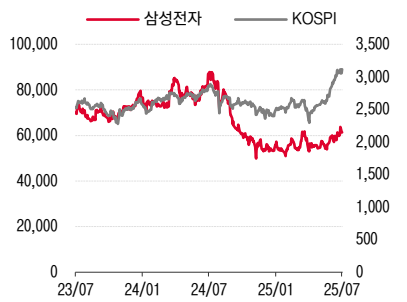
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (07/08)	3,114.95 pt
시가총액	3,634,658 억원
발행주식수	5,919,638 천주
52 주 최고가/최저가	87,800 / 49,900 원
90 일 일평균거래대금	9,182.62 억원
외국인 지분율	49.7%
배당수익률(25.12E)	2.4%
BPS(25.12E)	58,203 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -6.9%
	6 개월 -16.4%
	12 개월 -38.7%
주주구성	삼성생명보험 (외 16 인) 20.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.8%
	BlackRock Fund (외 16 인) 5.1%

Stock Price



2Q25P Review

2Q25 잠정 연결 실적은 매출액 74.0조원(-7%QoQ, +0%YoY), 영업이익 4.6조원(-26%QoQ, -56%YoY, OPM 6.2%)으로 시장 컨센서스 매출액 75.6조원, 영업이익 6.2조원과 당사 추정치를 모두 크게 하회했다. 원화 강세 및 주요 고객사향 HBM 납품 지연으로 인해 최근 낮아진 눈높이 대비해서도 하회하는 실적을 시현했다. 실적 하회의 주요 요인은 DS사업부에서만 일회성 비용이 총 1.5조원이 반영되었기 때문이다. 주요 고객사향 HBM3e 퀄 테스트 통과를 전제로 기생산한 HBM에 대한 재고 평가 충당금 약 1조원과 미국의 중국에 대한 수출 규제로 인한 중국향 AI Chip 재고 평가 충당금 약 0.5조원이 반영된 것으로 추정한다. 반면, 금번 자사주 취득 4조원 중 2.8조원을 소각하며 주가의 하방 압력을 제한하였다.

여전히 문제인 HBM, 하지만 기대할 수 있는 요인들

메모리 산업에서 HBM의 중요도가 높아지고 있으며 동사는 수혜를 보고 있지 못하였으나 점차 기대할 수 있는 요인이 생겨나고 있다고 판단한다.

① 1Cnm 수율 개선: 최근 1Cnm 양산 승인으로 기술력의 회복이 이루어지고 있다.

② Non-Nvidia 확대: AI Chip 생태계 다변화로 Non-Nvidia업체들의 HBM 수요 비중은 25년 34% → 26년 43%으로 증가할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 83,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 83,000을 유지한다. AI Server에 대한 견조한 전망이 유지되며 HBM 수혜를 받고 있는 경쟁업체들은 2026년 실적이 주가에 반영되기 시작했다. 하지만 동사는 HBM에 대한 수혜를 전혀 받고 있지 못하며 현 주가는 12M Fwd P/B 1.0x로 밴드 최하단에 위치하며 Valuation 격차가 확대되고 있다. 이는 동사도 HBM 기여도가 확대된다면 12M Fwd BPS → 2026년 BPS, P/B 최하단 → P/B 중단으로 주가 상승여력을 크게 기대할 수 있다는 것을 의미하기도 한다. 동사의 현 주가는 Risk 대비 Return이 더 큰 구간이라 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	318,541	349,908	368,453
영업이익	6,567	32,726	28,136	41,509	47,661
순이익	15,487	34,451	28,553	37,268	42,134
EPS (원)	2,225	5,432	4,510	5,950	6,753
증감률 (%)	-75.2	144.1	-17.0	31.9	13.5
PER (x)	35.3	9.8	13.6	10.3	9.1
PBR (x)	1.5	0.9	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	2.5	10.9	8.8	11.9	12.9
EBITDA 마진 (%)	17.5	25.0	23.8	26.3	27.4
ROE (%)	4.1	9.0	7.1	9.0	9.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

표1 **삼성전자 실적 추이 및 전망**

(단위: 조원)				1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	Semi			25.1	27.5	33.9	35.2	30.4	35.4	39.1	40.2	121.7	145.1
		메모리		19.1	21.8	27.9	28.5	23.9	28.4	32.0	32.9	97.4	117.3
			DRAM	12.1	13.7	16.3	17.7	15.5	17.8	19.9	19.9	59.8	73.1
			NAND	7.0	8.2	11.6	10.8	8.4	10.6	12.1	13.0	37.5	44.2
		비메모리		6.0	5.7	5.9	6.7	6.5	6.9	7.1	7.3	24.3	27.8
	SDC			5.9	6.4	7.4	7.7	6.1	7.0	7.6	8.0	27.4	28.7
	MX/NW			37.0	29.9	30.8	25.7	35.4	29.8	32.2	27.2	123.4	124.6
	VD/가전			14.5	14.2	13.4	13.4	13.4	13.9	13.8	14.1	55.5	55.2
	Harman			3.4	3.6	3.6	4.0	3.4	3.7	3.7	4.1	14.6	14.8
	합계			79.1	74.0	84.5	81.0	83.7	84.8	91.9	89.5	318.5	349.9
영업이익	Semi			1.1	0.6	4.3	4.8	3.4	4.6	7.8	7.6	10.8	23.4
		메모리		3.2	2.8	5.8	5.6	4.4	5.0	7.7	7.1	17.3	24.2
			DRAM	3.3	2.8	4.6	5.1	4.3	5.1	6.4	5.7	15.9	21.5
			NAND	-0.1	-0.1	1.2	0.4	0.0	-0.1	1.3	1.4	1.4	2.7
		비메모리		-2.7	-2.8	-2.0	-1.4	-1.5	-1.0	-0.5	-0.1	-8.9	-3.1
	SDC			0.5	0.6	0.9	0.7	0.5	0.8	1.1	1.1	2.7	3.6
	MX/NW			4.3	2.7	2.7	2.1	3.9	2.5	3.1	2.3	11.8	11.8
	VD/가전			0.3	0.4	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	1.4	1.4
	Harman			0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	1.3	1.3
	합계			6.7	4.6	8.7	8.2	8.5	8.7	12.8	11.6	28.1	41.5
영업이익률	Semi			4.4%	2.0%	12.8%	13.6%	11.2%	13.0%	20.0%	18.9%	8.9%	16.2%
		메모리		16.8%	12.7%	20.7%	19.6%	18.2%	17.7%	24.1%	21.6%	17.8%	20.6%
			DRAM	27.6%	20.8%	28.0%	29.0%	27.8%	28.7%	32.4%	28.6%	26.6%	29.5%
			NAND	-2.0%	-1.0%	10.5%	4.1%	0.5%	-0.9%	10.5%	11.0%	3.8%	6.0%
		비메모리		-44.7%	-49.5%	-34.0%	-20.9%	-23.6%	-14.3%	-6.7%	-1.6%	-36.7%	-11.2%
	SDC			8.8%	10.0%	12.0%	9.0%	8.8%	12.0%	14.0%	14.0%	10.0%	12.4%
	MX/NW			11.7%	8.9%	8.6%	8.3%	11.0%	8.5%	9.5%	8.4%	9.6%	9.4%
	VD/가전			2.4%	2.9%	3.4%	1.3%	2.3%	3.0%	3.3%	1.4%	2.5%	2.5%
	Harman			9.0%	8.0%	9.0%	9.0%	8.0%	8.0%	9.0%	9.0%	8.8%	8.5%
	합계			8.4%	6.2%	10.3%	10.1%	10.1%	10.3%	13.9%	12.9%	8.8%	11.9%

자료: LS증권 리서치센터

표2 **삼성전자 메모리 사업부 주요 가정**

		1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,780	25,523	29,531	29,349	26,650	31,696	33,307	31,368	107,184	123,021
	bit growth	1%	12%	16%	-1%	-9%	19%	5%	-6%	7%	15%
	ASP ($)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	1.6	1.8
	QoQ / YoY	-21%	5%	7%	10%	-3%	-3%	7%	7%	8%	11%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	33,388	38,489	53,544	51,264	42,368	55,539	59,609	59,031	176,685	216,546
	bit growth	-10%	15%	39%	-4%	-17%	31%	7%	-1%	9%	23%
	ASP ($)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.6	0.6
	QoQ / YoY	-13%	6%	7%	-3%	-5%	-3%	7%	9%	-1%	0%

자료: LS증권 리서치센터

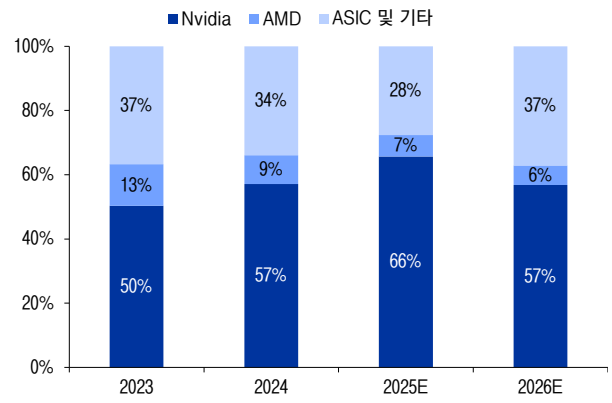
표3 **삼성전자 실적 전망치 변경 내역**

(단위: 조원)				2Q25P			3Q25E			2025E		
				수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	Semi			28.3	27.5	-3%	33.9	33.9	0%	122.5	121.7	-1%
		메모리		22.4	21.8	-3%	27.9	27.9	0%	97.9	97.4	-1%
			DRAM	14.1	13.7	-3%	16.3	16.3	0%	60.2	59.8	-1%
			NAND	8.3	8.2	-2%	11.6	11.6	0%	37.7	37.5	0%
		비메모리		5.9	5.7	-4%	5.9	5.9	0%	24.5	24.3	-1%
	SDC			6.8	6.4	-6%	7.4	7.4	0%	27.9	27.4	-2%
	MX/NW			29.9	29.9	0%	30.8	30.8	0%	123.4	123.4	0%
	VD/가전			14.5	14.2	-2%	13.7	13.4	-2%	56.5	55.5	-2%
	Harman			3.7	3.6	-1%	3.6	3.6	0%	14.6	14.6	0%
	합계			77.5	74.0	-5%	84.8	84.5	0%	322.7	318.5	-1%
영업이익	DS			1.7	0.6	-68%	4.4	4.3	-2%	12.1	10.8	-11%
		메모리		3.3	2.8	-17%	5.6	5.8	3%	17.6	17.3	-1%
			DRAM	3.4	2.8	-15%	4.4	4.6	4%	16.1	15.9	-1%
			NAND	-0.0	-0.1	203%	1.2	1.2	0%	1.5	1.4	-4%
		비메모리		-2.2	-2.8	27%	-1.8	-2.0	-14%	-7.8	-8.9	-14%
	SDC			0.8	0.6	-15%	0.9	0.9	0%	2.9	2.7	-4%
	MX/NW			2.8	2.7	-4%	2.7	2.7	0%	11.9	11.8	-1%
	VD/가전			0.5	0.4	-20%	0.5	0.5	-2%	1.5	1.4	-8%
	Harman			0.3	0.3	-1%	0.3	0.3	0%	1.3	1.3	0%
	합계			6.1	4.6	-25%	8.8	8.7	-1%	29.8	28.1	-6%
영업이익률	DS			6.0%	2.0%	-4.0%	13.1%	12.8%	-0.2%	9.9%	8.9%	-1.0%
		메모리		14.9%	12.7%	-2.2%	20.1%	20.7%	0.6%	17.9%	17.8%	-0.1%
			DRAM	23.9%	20.8%	-3.0%	27.0%	28.0%	1.0%	26.7%	26.6%	-0.1%
			NAND	-0.3%	-1.0%	-0.7%	10.5%	10.5%	0.0%	4.0%	3.8%	-0.1%
		비메모리		-37.5%	-49.5%	-12.0%	-29.8%	-34.0%	-4.2%	-31.8%	-36.7%	-4.8%
	SDC			11.0%	10.0%	-1.0%	12.0%	12.0%	0.0%	10.3%	10.0%	-0.2%
	MX/NW			9.3%	8.9%	-0.4%	8.6%	8.6%	0.0%	9.6%	9.6%	-0.1%
	VD/가전			3.6%	2.9%	-0.6%	3.4%	3.4%	0.0%	2.7%	2.5%	-0.2%
	Harman			8.0%	8.0%	0.0%	9.0%	9.0%	0.0%	8.8%	8.8%	0.0%
	합계			7.8%	6.2%	-1.6%	10.4%	10.3%	-0.1%	9.2%	8.8%	-0.4%

자료: LS증권 리서치센터

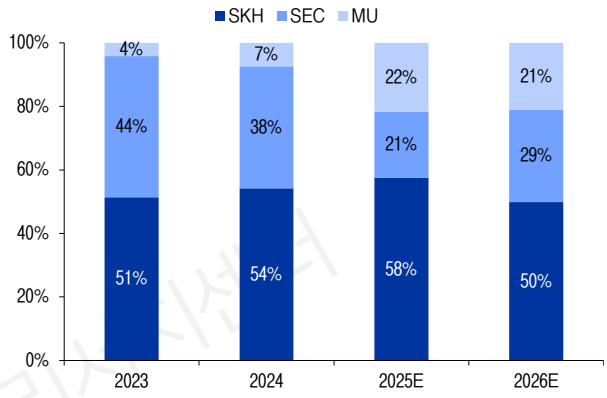
LS증권 리서치

그림1 **HBM Stock Demand 제외 실수요 비중 전망**



자료: LS증권 리서치센터

그림2 **HBM 매출액 기준 점유율 추이 및 전망**

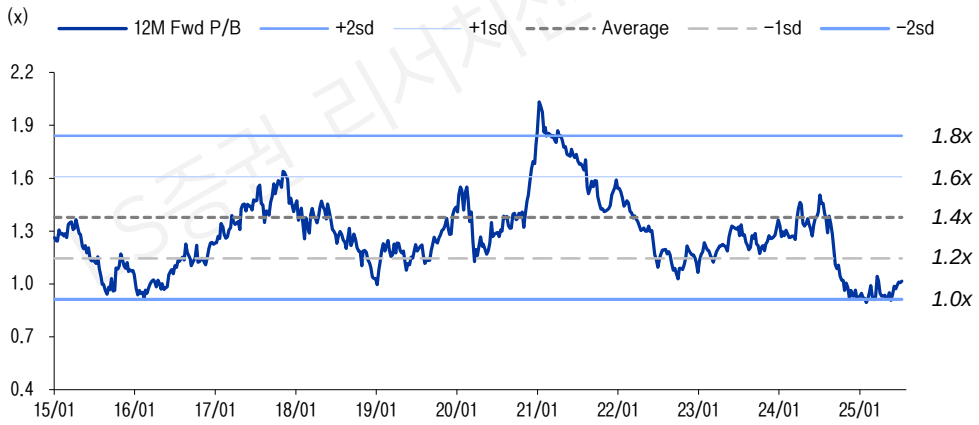


자료: LS증권 리서치센터

그림3 **삼성전자 12M Fwd P/B 밴드**

자료: LS증권 리서치센터

그림4 **삼성전자 12M Fwd P/B 표준편차**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	213,024	231,781	251,625
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	48,573	64,401	79,986
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	49,687	53,933	56,791
재고자산	51,626	51,755	53,696	53,933	56,791
기타유동자산	31,949	68,356	61,067	59,515	58,058
비유동자산	259,969	287,470	302,424	318,437	335,062
관계기업투자등	20,680	24,349	24,850	25,859	26,909
유형자산	187,256	205,945	213,091	224,210	234,850
무형자산	22,742	23,739	27,917	30,316	33,707
자산총계	455,906	514,532	515,448	550,218	586,687
유동부채	75,719	93,326	92,874	100,644	105,343
매입채무 및 기타재무	53,550	61,523	66,545	73,545	77,442
단기금융부채	8,423	15,380	7,370	7,370	7,370
기타유동부채	13,746	16,424	18,959	19,729	20,530
비유동부채	16,509	19,014	19,789	20,211	20,651
장기금융부채	4,262	3,950	3,774	3,774	3,774
기타비유동부채	12,246	15,063	16,015	16,437	16,877
부채총계	92,228	112,340	112,663	120,855	125,993
지배주주지분	353,234	391,688	392,032	418,609	449,941
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	385,550	412,127	443,458
비지배주주지분(연결)	10,444	10,504	10,753	10,753	10,753
자본총계	363,678	402,192	402,785	429,363	460,694

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	318,541	349,908	368,453
매출원가	180,389	186,562	201,118	209,530	213,941
매출총이익	78,547	114,309	117,423	140,378	154,512
판매비 및 관리비	71,980	81,583	89,287	98,869	106,851
영업이익	6,567	32,726	28,136	41,509	47,661
(EBITDA)	45,234	75,357	75,954	92,062	100,814
금융손익	3,592	4,050	5,026	5,191	5,198
이자비용	930	904	604	592	564
관계기업등 투자손익	888	751	475	475	475
기타영업외손익	-40	3	1,249	0	0
세전계속사업이익	11,006	37,530	34,886	47,175	53,334
계속사업법인세비용	-4,481	3,078	6,333	9,907	11,200
계속사업이익	15,487	34,451	28,553	37,268	42,134
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	28,553	37,268	42,134
지배주주	14,473	33,621	27,891	36,411	41,165
총포괄이익	14,817	34,451	28,553	37,268	42,134
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	36.9	40.1	41.9
영업이익률 (%)	2.5	10.9	8.8	11.9	12.9
EBITDA 마진률 (%)	17.5	25.0	23.8	26.3	27.4
당기순이익률 (%)	6.0	11.5	9.0	10.7	11.4
ROA (%)	3.2	6.9	5.4	6.8	7.2
ROE (%)	4.1	9.0	7.1	9.0	9.5
ROIC (%)	1.9	11.0	8.0	11.1	12.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	61,945	89,766	92,814
당기순이익(손실)	15,487	34,451	28,553	37,268	42,134
비현금수익비용가감	36,520	42,947	27,266	49,644	52,149
유형자산감가상각비	35,532	39,650	44,088	46,365	48,536
무형자산상각비	3,134	2,981	3,730	4,188	4,618
기타현금수익비용	-2,147	-1,349	-21,516	-1,860	-1,955
영업활동 자산부채변동	-5,459	-1,568	6,126	2,854	-1,469
매출채권 감소(증가)	236	-3,139	5,786	-4,246	-2,858
재고자산 감소(증가)	-3,207	2,541	-2,577	-236	-2,858
매입채무 증가(감소)	1,104	-1,539	1,601	7,000	3,898
기타자산, 부채변동	-3,592	568	1,316	337	350
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-50,748	-64,104	-67,396
유형자산처분(취득)	-57,513	-51,250	-51,160	-57,484	-59,176
무형자산 감소(증가)	-2,911	-2,319	-5,410	-6,588	-8,008
투자자산 감소(증가)	50,079	-27,801	8,951	1,452	1,333
기타투자활동	-6,578	-4,011	-3,129	-1,485	-1,545
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-16,330	-9,834	-9,834
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	-8,307	0	0
자본의 증가(감소)	-9,864	-18,980	-8,022	-9,834	-9,834
배당금의 지급	9,864	17,168	-9,840	-9,834	-9,834
기타재무활동	-9	6,271	0	0	0
현금의 증가	19,400	-15,375	-5,132	15,828	15,585
기초현금	49,681	69,081	53,706	48,573	64,401
기말현금	69,081	53,706	48,573	64,401	79,986

자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	35.3	9.8	13.6	10.3	9.1
P/B	1.5	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.7	3.5	4.2	3.3	2.9
P/CF	10.3	4.7	7.4	4.8	4.4
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	-14.3	16.2	5.9	9.8	5.3
영업이익	-84.9	398.3	-14.0	47.5	14.8
세전이익	-76.3	241.0	-7.0	35.2	13.1
당기순이익	-72.2	122.5	-17.1	30.5	13.1
EPS	-75.2	144.1	-17.0	31.9	13.5
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	28.0	28.1	27.3
유동비율	258.8	243.3	229.4	230.3	238.9
순차입금/자기자본(x)	-21.7	-23.2	-21.8	-23.7	-25.0
영업이익/금융비용(x)	7.1	36.2	46.6	70.2	84.4
총차입금 (십억원)	12,686	19,330	11,144	11,144	11,144
순차입금 (십억원)	-79,086	-93,285	-87,830	-	-
주당지표(원)					
EPS	2,225	5,432	4,510	5,950	6,753
BPS	52,002	57,663	58,203	62,149	66,800
CFPS	7,656	11,394	8,287	12,903	13,998
DPS	1,444	1,450	1,460	1,460	1,460

삼성전자 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.03.21	Buy	80,000원	-8.3		-14.9
2023.07.27	Buy	85,000원	-15.3		-18.8
2023.09.22		커버리지제외			
2025.02.05	변경	차용호			
2025.02.05	Buy	70,000원	-11.7		-18.9
2025.07.01	Buy	83,000원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.06.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)