

Issue Comment

2025. 4. 8

삼성전자 005930

1Q25P – MX 선출고 효과 vs 반도체 회복 지연

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

1Q25P 잠정 실적 – MX가 견인한 기대 이상의 실적

삼성전자는 1Q25P 매출 79.0조원 (+4.2% QoQ)과 영업이익 6.6조원 (+1.7% QoQ)의 잠정실적을 발표. 시장 컨센서스 5.5조원을 상회했으나, 반도체 이익 기대감이 극도로 낮은 기저효과를 감안할 필요가 있다는 판단. 그럼에도 불구하고 견조한 스마트폰 출하에 기반해 시장 눈높이를 상회

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 0.8조원], [SDC 0.5조원], [MX/NW 4.4조원], [VD/가전 0.5조원], [하만/기타 0.4조원] 으로 추정함 (표1)

최근의 거시경제 불확실성 기반 동사의 주가 부진 속, 이번 기대 이상의 실적은 긍정적으로 평가됨. 세트와 부품 등 다양한 사업구조가 실적에 상호 보완적이라는 해석이 가능하기 때문. 다만 이번 분기의 스마트폰 출하 상회 요인에 대한 해석은 부분할 수 있음

동사의 갤럭시S25는 1Q25 내 1,350만대 가까운 출하를 기록한 것으로 추정됨. 이는 1) 큰 그림에서 고가 안드로이드 기기들의 초기판매 집중현상 (판매기간의 Short tail화) 이 강화되는 가운데, 2) 해당 기기의 AI 기능 중심 마케팅 소구점이 작동하며, 교체주기 도래에 기반한 하이엔드 수요를 자극시키기도 했음. 하지만, 3) 미국의 관세 부과 등 선출고 요구 역시 일부 존재했을 것으로 해석됨. 결국 갤럭시S25의 판매량은 2Q25 800만대 이하로 감소가 불가피해 보임. 따라서 머지않아 공개될 것으로 추정되는 갤럭시S25엣지 (슬림모델)의 판매 확대가 전사 실적 개선을 위해 중요한 상황

반도체의 경우 메모리 영업이익 3.3조원이 발생했으나, LSI/파운드리 영업손실이 2.5조원 가량 발생하며 실적 개선에 발목을 잡음. 구조적인 저가동율 구조 속 파운드리 적자 해소는 고정비 감축을 위한 라인 재편이 필요한 상황. HBM 역시 계절적 비수기 속 신규고객 확보가 지연되며 아직 본격적 회복은 발생하지 않고 있음. 6월 목표로 미주 주요 고객 향 HBM 재설계 제품 품질인증을 도전 중이나, 해당 고객은 발주 주문으로만 인증 여부 확인이 가능한 특징을 보임. 이에 따라 인증에 대한 시장의 인식 및 실적 반영에는 다소 시일이 걸릴 수 있음

결국 2Q25에는 반도체 부문의 뚜렷한 개선 가시성이 제한되는 가운데, 전사 영업이익은 1Q25와 유사한 수준에 머무를 가능성이 높음. HBM 주요 제품 출하 확대가 발생하지 않는 한, MX의 감익폭에 따라 전사 실적 역시 전분기 대비 하락할 가능성도 존재한다는 판단. 그럼에도 불구하고 동사가 지닌 방어적 특성

및 이미 낮아진 시장 기대치를 감안해야 한다는 판단. 현재 동사 주가는 과거 최저 수준에 가까운 0.95배 2025E P/B 수준에 거래되고 있음. 당사가 예상하는 2Q25~2Q26까지의 DRAM Upcycle 구간 내 동사 실적 역시 회복 전환이 발생할 전망. 특히 HBM 주요 고객 침투, HCB (하이브리드 본딩) 및 1cnm 선행기술 개발 성공 여부, 하반기로 예상되는 신규 폴더블 모델 등 다양한 모멘텀은 성공 시 멀티플 확대 요소로 작동 가능하리라 평가됨

[삼성전자의 1Q25P 실적 설명회는 4월 30일 (화)로 예정됨]

표1 삼성전자 1Q25P 잠정실적 요약

(조원)	잠정실적 1Q25P	메리츠 1Q25E	차이 Diff	4Q24	% QoQ	1Q24	% YoY
매출액	79.0	78.7	0.4%	75.8	4.2%	71.9	9.9%
영업이익	6.6	5.2	28.0%	6.5	1.7%	6.6	-0.1%
DS	0.8	0.5	61.5%	2.9	-72.4%	1.9	-58.2%
SDC	0.5	0.3	60.3%	0.9	-42.6%	0.3	46.6%
MX/네트워크	4.4	3.5	26.3%	2.1	107.9%	3.5	25.3%
VD/가전	0.5	0.6	-16.9%	0.2	131.0%	0.5	-4.9%
Harman	0.4	0.3	51.2%	0.4	3.6%	0.2	66.7%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.