



BUY (유지)

목표주가(12M) 84,000원  
현재주가(4.03) 57,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,486.70
52주 최고/최저(원)	87,800/49,900
시가총액(십억원)	340,971.1
시가총액비중(%)	16.74
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	20,237.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1,135.3
외국인지분율(%)	50.70
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 16 인	20.15
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	320,168.5	343,986.8
영업이익(십억원)	31,686.2	43,897.6
순이익(십억원)	31,013.9	41,578.0
EPS(원)	4,476	6,015
BPS(원)	60,431	65,470

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	326,077.8	348,665.0
영업이익	6,567.0	32,726.0	36,465.7	44,632.6
세전이익	11,006.3	37,529.7	40,870.4	47,715.9
순이익	14,473.4	33,621.4	30,746.8	35,896.6
EPS	2,131	4,950	4,559	5,329
증감율	(73.55)	132.29	(7.90)	16.89
PER	36.84	10.75	12.63	10.81
PBR	1.51	0.92	0.94	0.88
EV/EBITDA	9.96	3.60	3.57	3.05
ROE	4.14	9.03	7.64	8.43
BPS	52,002	57,930	61,544	65,434
DPS	1,444	1,446	1,446	1,446



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 4일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 삼성전자 (005930)

## 2025년 연간 이익 상향 조정

### 1Q25 Preview: 우려대비 선방

삼성전자의 25년 1분기 매출액은 76.4조원(YoY +6%, QoQ +1%), 영업이익은 5.4조원(YoY -19%, QoQ -18%)으로 전망한다. 영업이익 컨센서스 5.1조원을 소폭 상회할 것으로 추정한다. 25년 1분기 영업이익이 당초 5조원을 하회할 것이라고 우려되었던 것보다 양호한 이유는 DRAM 출하량의 선방과 MX 사업부의 플래그십 모델 효과 때문이다. DRAM 출하량은 당초 가이던스였던 하이싱글 감소를 상회한 것으로 추정되고, MX 부문은 갤럭시 S25 효과 및 효율적인 원가 운영으로 견조한 수익성을 시현한 것으로 예상된다. DRAM과 NAND 출하는 전분기대비 각각 5%, 11% 하락했고, 가격은 9%, 15% 하락한 것으로 가정한다. 시스템반도체 부문이 전분기대비 외형 감소로 인해 적자폭이 확대되었지만, 그 폭은 시장의 우려 대비 선방할 것으로 예상된다.

### 2Q25 이후 반도체 가격 상향 조정

25년 1분기의 메모리 관련 전방산업 수요는 예상대비 견조했던 것으로 파악된다. 중국의 이구환신 정책으로 인해 스마트폰 채널 재고의 소진이 확인되고 있고, Deepseek 이후에 관련 수요들의 증가도 지속 언급되고 있다. 아울러 관세를 앞두고 선제적으로 물동량이 증가한 것도 DRAM 출하 감소폭이 당초 예상을 상회한 이유로 보여진다. 공급이 잘 제한되어 있는 가운데, 물동량이 증가하며 메모리 가격의 하락이 조기에 마무리될 것으로 전망한다. DRAM, NAND 모두 25년 2분기부터 가격이 상승 전환할 것으로 가정을 상향했고, 하반기의 상승폭 역시 기존 전망치를 상회할 것으로 변경했다. 2025년 메모리 부문의 영업이익은 25.2조원으로 전년대비 34% 증가할 전망이다. 메모리 부문의 이익 상향으로 인해 전자 영업이익 역시 36.5조원으로 기존 추정치대비 6% 상향한다. 다만, 관세 부파로 인해 MX 부문의 25년 2분기 이후 수익성을 하향 조정한다.

### 영업이익 컨센서스 증익으로 방향 전환 예상

삼성전자에 대한 투자이견 'BUY', 목표주가 84,000원을 유지한다. 메모리 수급 밸런스가 예상했던 것보다 이른 시기에 안정화되면서 가격 상승 전환 시기가 빨라진 부분이 긍정적이다. 지난 4분기 실적 발표 이후 삼성전자의 2025년 영업이익 컨센서스는 31조원 내외로 전년대비 감익이 전망되었다. 25년 1분기 실적 프리뷰 또는 리뷰를 통해 컨센서스는 상향될 것으로 예상되며, 전년대비 증익으로 이익의 방향성이 바뀌게 된다. 2025년 영업이익의 상향으로 인해 주가 역시 상승할 것으로 판단한다. 아울러 메모리 업황이 호황으로 돌아서게 된다면, 밸류에이션 또한 동반 상향이 가능하기에 현재 PBR 0.9배는 부담스럽지 않은 주가 수준이다. 관세 부파로 인한 수요 변수가 부담이긴 하지만, 하반기 DRAM 수요는 세트 출하량보다는 대당 콘텐츠 증가가 주역이다. AI 기능을 탑재한 스마트폰과 PC, AI 서버 확대에 의해 견조한 수요를 확인할 것으로 판단한다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	76.4	75.7	86.2	87.8	258.7	300.9	326.1
YoY	13%	23%	18%	12%	6%	2%	9%	16%	-14%	16%	8%
QoQ	6%	3%	7%	-4%	1%	-1%	14%	2%			
매출 원가	46.6	44.3	49.1	50.3	52.0	50.4	53.3	53.4	180.3	190.3	209.0
% Sales	65%	60%	62%	66%	68%	67%	62%	61%	70%	63%	64%
판관비	18.7	19.3	20.8	19.0	19.1	18.9	21.5	21.1	71.9	77.8	80.6
% Sales	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	24%	28%	26%	25%
감가상각비	10.0	10.1	11.1	10.6	11.0	11.2	11.5	11.6	37.2	41.7	45.3
% Sales	14%	14%	14%	14%	14%	15%	13%	13%	14%	14%	14%
영업이익	6.6	10.4	9.2	6.5	5.4	6.4	11.4	13.3	6.6	32.8	36.5
영업이익률	9%	14%	12%	9%	7%	8%	13%	15%	3%	11%	11%
YoY	935%	1470%	278%	132%	-19%	-39%	24%	104%	-85%	400%	11%
QoQ	135%	58%	-12%	-29%	-18%	20%	77%	18%			
EBITDA	16.6	20.6	20.2	17.1	16.3	17.6	22.9	25.0	43.8	74.5	81.8
% Sales	23%	28%	26%	23%	21%	23%	27%	28%	17%	25%	25%
YoY	68%	101%	74%	42%	-1%	-14%	13%	46%	-44%	70%	10%
QoQ	37%	24%	-2%	-15%	-5%	8%	30%	9%			
세전이익	7.7	11.6	10.3	7.6	6.5	7.5	12.5	14.4	11.0	37.2	40.9
세전이익률	11%	16%	13%	10%	8%	10%	14%	16%	4%	12%	13%
법인세	1.0	1.8	0.2	1.9	1.5	1.7	2.9	3.3	-4.5	4.8	9.4
법인세율	12%	15%	2%	25%	23%	23%	23%	23%	-41%	13%	23%
순이익	6.8	9.8	10.1	5.7	5.0	5.8	9.6	11.1	15.5	32.4	31.5
순이익률	9%	13%	13%	7%	7%	8%	11%	13%	6%	11%	10%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	75.7	74.1	84.2	84.8	258.7	300.9	318.8
YoY	13%	23%	18%	12%	5%	0%	6%	12%	-14%	16%	6%
QoQ	6%	3%	7%	-4%	-0.1%	-2%	14%	1%			
매출 원가	46.6	44.3	49.1	50.3	50.9	48.8	52.5	53.3	180.3	190.3	205.5
% Sales	65%	60%	62%	66%	67%	66%	62%	63%	70%	63%	64%
판관비	18.7	19.3	20.8	19.0	18.9	18.5	21.1	20.3	71.9	77.8	78.9
% Sales	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	24%	28%	26%	25%
감가상각비	10.0	10.1	11.1	10.6	11.0	11.2	11.5	11.6	37.2	41.7	45.3
% Sales	14%	14%	14%	14%	14%	15%	14%	14%	14%	14%	14%
영업이익	6.6	10.4	9.2	6.5	5.9	6.8	10.7	11.1	6.6	32.8	34.5
영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	9%	13%	13%	3%	11%	11%
YoY	935%	1470%	278%	132%	-10%	-35%	16%	70%	-85%	400%	5%
QoQ	135%	58%	-12%	-29%	-10%	15%	56%	4%			
EBITDA	16.6	20.6	20.2	17.1	16.9	18.0	22.2	22.7	43.8	74.5	79.8
% Sales	23%	28%	26%	23%	22%	24%	26%	27%	17%	25%	25%
YoY	68%	101%	74%	42%	2%	-12%	10%	33%	-44%	70%	7%
QoQ	37%	24%	-2%	-15%	-2%	7%	23%	3%			
세전이익	7.7	11.6	10.3	7.6	7.0	7.9	11.8	12.2	11.0	37.2	38.9
세전이익률	11%	16%	13%	10%	9%	11%	14%	14%	4%	12%	12%
법인세	1.0	1.8	0.2	1.9	1.8	2.0	2.9	3.1	-4.5	4.8	9.7
법인세율	12%	15%	2%	25%	25%	25%	25%	25%	-41%	13%	25%
순이익	6.8	9.8	10.1	5.7	5.3	5.9	8.8	9.2	15.5	32.4	29.2
순이익률	9%	13%	13%	7%	7%	8%	10%	11%	6%	11%	9%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
반도체	매출액	23.1	28.6	29.3	30.1	26.4	28.8	34.4	38.3	66.6	111.1	128.0
	영업이익	1.9	6.5	3.86	2.9	0.6	3.3	6.9	9.5	-14.9	15.2	20.3
	영업이익률	8%	23%	13%	10%	2%	11%	20%	25%	-22%	14%	16%
Memory	매출액	17.5	21.7	22.3	23.0	19.7	22.1	26.9	30.5	44.1	84.5	99.1
	영업이익	2.4	6.2	5.0	5.1	3.0	4.6	7.6	10.1	-11.4	18.7	25.2
	영업이익률	14%	29%	22%	22%	15%	21%	28%	33%	-26%	22%	25%
DRAM	매출액	9.4	12.0	12.7	13.9	12.5	13.6	15.9	18.6	24.8	48.0	60.7
	영업이익	2.0	4.1	3.7	4.8	3.7	4.4	5.9	7.7	-1.0	14.6	21.6
	영업이익률	21%	34%	29%	34%	29%	32%	37%	41%	-4%	30%	36%
NAND	매출액	8.1	9.8	9.6	9.1	7.2	8.4	11.0	11.8	19.3	36.5	38.5
	영업이익	0.5	2.1	1.2	0.3	-0.7	0.2	1.7	2.3	-10.3	4.2	3.6
	영업이익률	6%	22%	13%	4%	-9%	2%	15%	20%	-53%	11%	9%
non-Memory	매출액	5.7	6.8	7.0	7.1	6.7	6.8	7.5	7.9	22.5	26.6	28.9
	영업이익	-0.9	-0.1	-1.4	-2.4	-2.7	-1.6	-0.9	-0.8	-4.5	-4.7	-5.9
	영업이익률	-15%	-1%	-20%	-34%	-40%	-23%	-12%	-10%	-20%	-18%	-20%
디스플레이	매출액	5.4	7.7	8.0	8.1	6.0	5.9	8.3	9.0	30.8	29.1	29.2
	영업이익	0.3	1.0	1.51	0.9	0.4	0.4	1.2	1.0	5.6	3.8	3.0
	영업이익률	6%	13%	19%	11%	7%	7%	14%	12%	18%	13%	10%
MX/NW	매출액	33.5	27.4	30.5	25.8	34.9	28.4	31.4	28.1	112.4	117.2	122.9
	영업이익	3.5	2.2	2.82	2.1	3.6	2.0	2.4	2.2	13.0	10.6	10.2
	영업이익률	10%	8%	9%	8%	10%	7%	8%	8%	12%	9%	8%
VD/가전	매출액	13.5	14.4	14.1	14.4	14.1	14.4	14.0	14.1	56.4	56.4	56.5
	영업이익	0.5	0.5	0.5	0.2	0.5	0.5	0.4	0.2	1.3	1.7	1.5
	영업이익률	4%	3%	4%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	3%
Harman	매출액	3.2	3.6	3.5	3.9	3.5	3.8	4.0	4.2	14.4	14.3	15.5
	영업이익	0.2	0.3	0.36	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3
	영업이익률	7%	9%	10%	10%	7%	7%	10%	9%	8%	9%	9%
Total	매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	76.4	75.7	86.2	87.8	258.7	300.9	326.1
	영업이익	6.6	10.4	9.18	6.5	5.4	6.4	11.4	13.3	6.6	32.8	36.5
	영업이익률	9%	14%	12%	9%	7%	8%	13%	15%	3%	11%	11%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
반도체	매출액	23.1	28.6	29.3	30.1	26.9	28.5	32.7	35.9	66.6	111.1	123.9
	영업이익	1.9	6.5	3.9	2.9	1.5	3.3	5.5	7.0	-14.9	15.2	17.4
	영업이익률	8%	23%	13%	10%	6%	12%	17%	20%	-22%	14%	14%
Memory	매출액	17.5	21.7	22.3	23.0	20.2	21.6	25.1	28.0	44.1	84.5	95.0
	영업이익	2.4	6.2	5.0	5.1	3.7	4.2	5.8	7.2	-11.4	18.7	20.9
	영업이익률	14%	29%	22%	22%	18%	19%	23%	26%	-26%	22%	22%
DRAM	매출액	9.4	12.0	12.7	13.9	12.6	13.7	15.5	17.8	24.8	48.0	59.7
	영업이익	2.0	4.1	3.7	4.8	4.2	4.5	5.5	6.5	-1.0	14.6	20.7
	영업이익률	21%	34%	29%	34%	33%	33%	35%	37%	-4%	30%	35%
NAND	매출액	8.1	9.8	9.6	9.1	7.6	8.0	9.6	10.1	19.3	36.5	35.4
	영업이익	0.5	2.1	1.2	0.3	-0.4	-0.4	0.3	0.7	-10.3	4.2	0.2
	영업이익률	6%	22%	13%	4%	-6%	-5%	4%	7%	-53%	11%	1%
non-Memory	매출액	5.7	6.8	7.0	7.1	6.6	6.9	7.5	7.9	22.5	26.6	28.9
	영업이익	-0.9	-0.1	-1.4	-2.4	-2.4	-1.1	-0.5	-0.4	-4.5	-4.7	-4.4
	영업이익률	-15%	-1%	-20%	-34%	-37%	-15%	-7%	-5%	-20%	-18%	-15%
디스플레이	매출액	5.4	7.7	8.0	8.1	5.4	5.6	8.3	8.6	30.8	29.1	28.0
	영업이익	0.3	1.0	1.51	0.9	0.3	0.5	1.5	1.3	5.6	3.8	3.6
	영업이익률	6%	13%	19%	11%	6%	9%	19%	15%	18%	13%	13%
MX/NW	매출액	33.5	27.4	30.5	25.8	34.5	27.9	31.3	28.0	112.4	117.2	121.7
	영업이익	3.5	2.2	2.82	2.1	3.3	2.2	2.8	2.2	13.0	10.6	10.5
	영업이익률	10%	8%	9%	8%	10%	8%	9%	8%	12%	9%	9%
VD/가전	매출액	13.5	14.4	14.1	14.4	14.0	14.1	14.0	14.1	56.4	56.4	56.1
	영업이익	0.5	0.5	0.5	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	1.3	1.7	1.5
	영업이익률	4%	3%	4%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	3%
Harman	매출액	3.2	3.6	3.5	3.9	3.4	3.7	3.9	4.1	14.4	14.3	15.1
	영업이익	0.2	0.3	0.36	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3
	영업이익률	7%	9%	10%	10%	7%	7%	10%	9%	8%	9%	8%
Total	매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	75.7	74.1	84.2	84.8	258.7	300.9	318.8
	영업이익	6.6	10.4	9.18	6.5	5.9	6.8	10.7	11.1	6.6	32.8	34.5
	영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	9%	13%	13%	3%	11%	11%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
<b>반도체</b>												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	24,556	25,442	25,440	22,548	21,452	23,086	25,707	28,330	85,128	97,986	98,576
	<i>bit growth</i>	-15%	4%	0%	-11%	-5%	8%	11%	10%	11%	15%	1%
	ASP (\$)	0.29	0.34	0.37	0.44	0.40	0.41	0.44	0.47	0.22	0.36	0.43
	<i>QoQ / YoY</i>	19%	19%	7%	20%	-9%	2%	7%	7%	-44%	61%	20%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	46,543	44,833	41,506	40,638	36,207	39,636	47,894	49,401	155,841	173,520	173,139
	<i>bit growth</i>	-4%	-4%	-7%	-2%	-11%	9%	21%	3%	18%	11%	0%
	ASP (\$)	0.13	0.16	0.17	0.16	0.14	0.15	0.16	0.17	0.21	0.18	0.10
	<i>QoQ / YoY</i>	31%	22%	7%	-5%	-15%	8%	10%	5%	-46%	62%	1%
<b>디스플레이</b>												
Mobile	Shipment(Mn)	91	122	133	148	88	101	140	144	481	494	474
	<i>QoQ / YoY</i>	-39%	34%	9%	11%	-40%	15%	38%	3%	-3%	3%	-4%
	ASP (\$)	51.62	54.46	54.15	46.59	53.38	53.58	54.45	55.23	53.27	51.70	54.16
	<i>QoQ / YoY</i>	-5%	6%	-1%	-14%	15%	0%	2%	1%	-3%	-3%	5%
<b>MX/NW</b>												
Mobile Total	Shipment(Mn)	68	62	66	60	66	62	67	62	256	257	257
	<i>QoQ / YoY</i>	11%	-9%	6%	-9%	10%	-7%	8%	-6%	-13%	0%	0%
Smart Phone	Shipment(Mn)	60	54	58	52	58	53	58	54	224	224	224
	<i>QoQ / YoY</i>	13%	-10%	7%	-10%	12%	-8%	9%	-7%	-13%	0%	0%
	Portion/Total	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	98%	98%
	ASP (\$)	339.4	278.0	299.0	260.3	334.0	277.1	291.6	276.9	290.4	294.2	294.9
<i>QoQ / YoY</i>	32%	-18%	8%	-13%	28%	-17%	5%	-5%	8%	1%	0%	
<b>VD</b>												
LCD TV	Shipment(Mn)	8.94	8.94	9.15	10.64	8.88	8.69	9.27	10.74	38	38	38
	<i>QoQ / YoY</i>	-15%	0%	2%	16%	-17%	-2%	7%	16%	-5%	0%	0%
	ASP (\$)	608.8	615.5	609.3	578.9	584.6	590.5	584.6	555.4	619.1	602.0	577.6
	<i>QoQ / YoY</i>	6%	7%	-4%	-14%	8%	7%	-7%	-9%	-5%	-3%	-4%

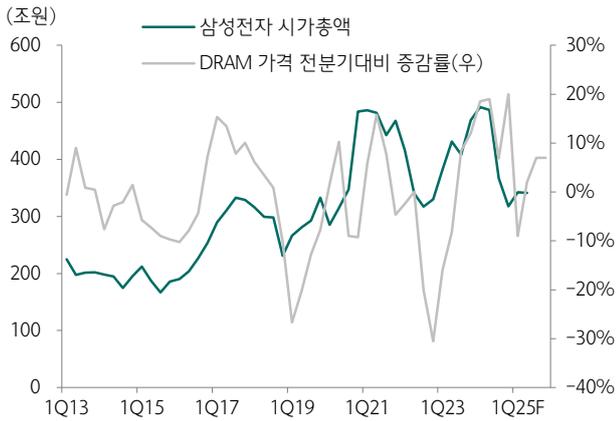
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
<b>반도체</b>												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	24,556	25,442	25,440	22,548	20,942	23,086	25,707	28,330	85,128	97,986	98,065
	<i>bit growth</i>	-15%	4%	0%	-11%	-7%	10%	11%	10%	11%	15%	0%
	ASP (\$)	0.29	0.34	0.37	0.44	0.42	0.42	0.43	0.45	0.22	0.36	0.43
	<i>QoQ / YoY</i>	19%	19%	7%	20%	-5%	0%	2%	5%	-44%	61%	20%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	46,543	44,833	41,506	40,638	36,207	39,636	47,894	49,401	155,841	173,520	173,139
	<i>bit growth</i>	-4%	-4%	-7%	-2%	-11%	9%	21%	3%	18%	11%	0%
	ASP (\$)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.10	0.15	0.14
	<i>QoQ / YoY</i>	31%	22%	7%	-5%	-9%	-3%	0%	3%	-46%	62%	-7%
<b>디스플레이</b>												
Mobile	Shipment(Mn)	91	122	133	148	88	101	140	144	481	494	474
	<i>QoQ / YoY</i>	-39%	34%	9%	11%	-40%	15%	38%	3%	-3%	3%	-4%
	ASP (\$)	51.62	54.46	54.15	46.59	53.38	53.58	54.45	55.23	53.27	51.70	54.16
	<i>QoQ / YoY</i>	-5%	6%	-1%	-14%	15%	0%	2%	1%	-3%	-3%	5%
<b>MX/NW</b>												
Mobile Total	Shipment(Mn)	68	62	66	60	66	61	66	62	256	257	256
	<i>QoQ / YoY</i>	11%	-9%	6%	-9%	9%	-7%	8%	-6%	-13%	0%	0%
Smart Phone	Shipment(Mn)	60	54	58	52	58	53	58	54	224	224	223
	<i>QoQ / YoY</i>	13%	-10%	7%	-10%	11%	-8%	9%	-7%	-13%	0%	0%
	Portion/Total	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	97%	98%	98%
	ASP (\$)	339.4	278.0	299.0	260.3	333.9	277.1	291.5	276.9	290.4	294.2	294.9
<i>QoQ / YoY</i>	32%	-18%	8%	-13%	28%	-17%	5%	-5%	8%	1%	0%	
<b>VD</b>												
LCD TV	Shipment(Mn)	8.94	8.94	9.15	10.64	8.88	8.69	9.27	10.74	38	38	38
	<i>QoQ / YoY</i>	-15%	0%	2%	16%	-17%	-2%	7%	16%	-5%	0%	0%
	ASP (\$)	608.8	615.5	609.3	578.9	584.6	590.5	584.6	555.4	619.1	602.0	577.6
	<i>QoQ / YoY</i>	6%	7%	-4%	-14%	8%	7%	-7%	-9%	-5%	-3%	-4%

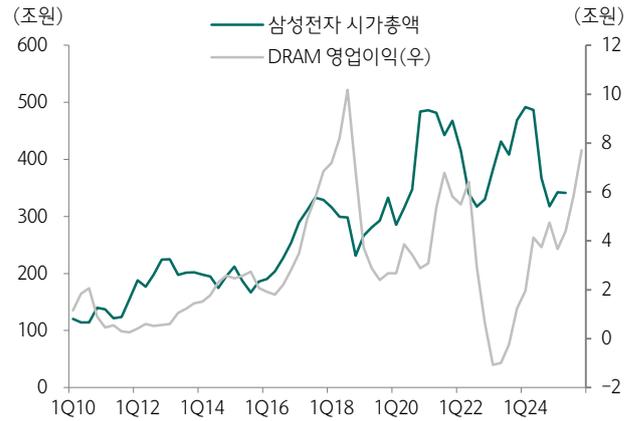
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. DRAM 가격 전분기대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



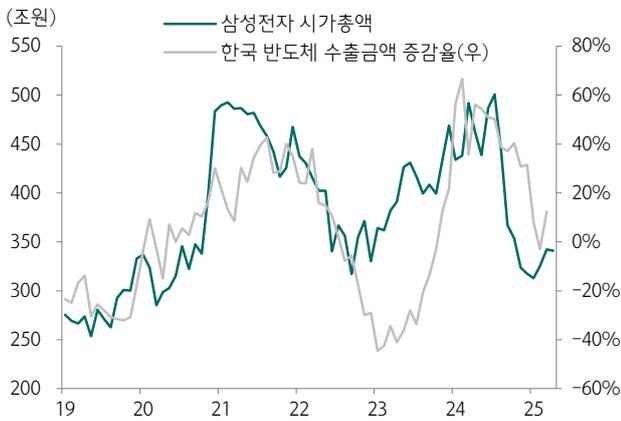
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 8. DRAM 영업이익 vs 삼성전자 시가총액



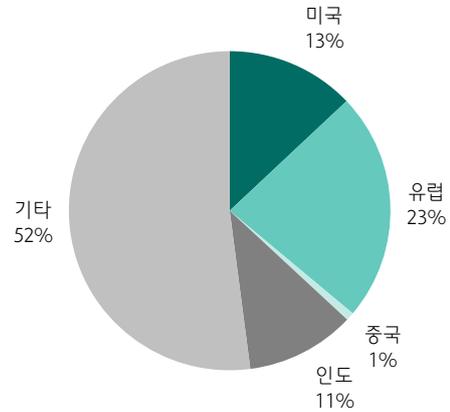
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 9. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



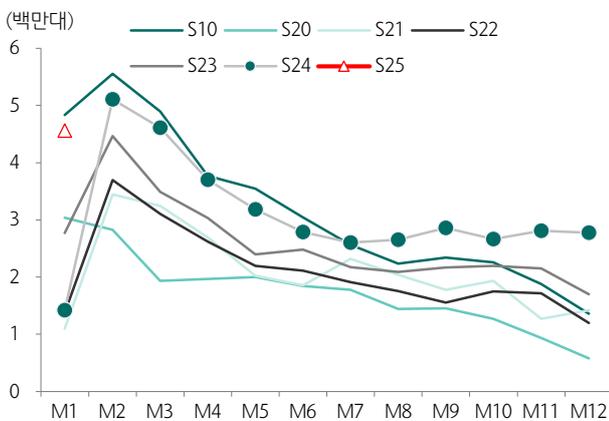
자료: 무역통계, 하나증권

도표 10. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



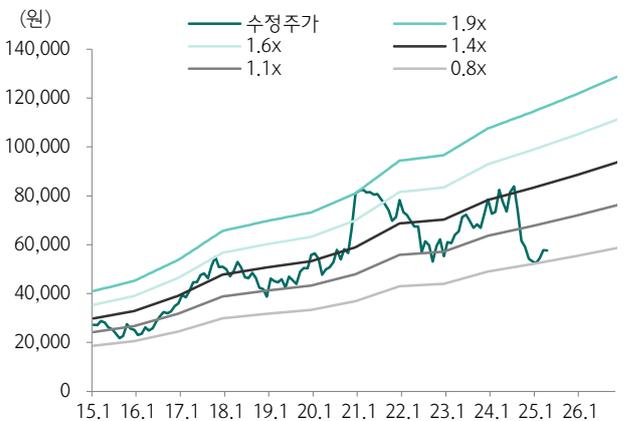
자료: Counterpoint, 하나증권  
주: 2024년 판매량 기준

도표 11. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 12. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisefn, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935.5	300,870.9	326,077.8	348,665.0	368,236.1
매출원가	180,388.6	186,562.3	208,970.2	220,568.1	233,361.0
매출총이익	78,546.9	114,308.6	117,107.6	128,096.9	134,875.1
판매비	71,979.9	81,582.7	80,641.9	83,464.3	86,385.6
영업이익	6,567.0	32,726.0	36,465.7	44,632.6	48,489.5
금융손익	3,454.6	3,717.6	3,952.5	4,316.2	4,813.3
종속/관계기업손익	887.6	751.0	452.2	(1,232.9)	(2,655.0)
기타영업외손익	97.1	335.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	11,006.3	37,529.7	40,870.4	47,715.9	50,647.8
법인세	(4,480.8)	3,078.4	9,400.2	10,974.7	11,649.0
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	31,470.2	36,741.2	38,998.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,487.1	34,451.4	31,470.2	36,741.2	38,998.8
비지배주주지분 순이익	1,013.7	830.0	723.4	844.6	896.5
지배주주순이익	14,473.4	33,621.4	30,746.8	35,896.6	38,102.3
지배주주지분포괄이익	17,845.7	50,048.2	30,865.0	36,034.6	38,248.8
NOPAT	9,240.5	30,041.6	28,078.6	34,367.1	37,336.9
EBITDA	45,233.5	75,356.8	81,766.3	92,198.2	98,433.4
성장성(%)					
매출액증가율	(14.33)	16.20	8.38	6.93	5.61
NOPAT증가율	(82.22)	225.11	(6.53)	22.40	8.64
EBITDA증가율	(45.16)	66.60	8.51	12.76	6.76
영업이익증가율	(84.86)	398.34	11.43	22.40	8.64
(지배주주)순이익증가율	(73.55)	132.30	(8.55)	16.75	6.14
EPS증가율	(73.55)	132.29	(7.90)	16.89	6.16
수익성(%)					
매출총이익률	30.33	37.99	35.91	36.74	36.63
EBITDA이익률	17.47	25.05	25.08	26.44	26.73
영업이익률	2.54	10.88	11.18	12.80	13.17
계속사업이익률	5.98	11.45	9.65	10.54	10.59

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	4,559	5,329	5,657
BPS	52,002	57,930	61,544	65,434	69,653
CFPS	7,656	11,394	12,192	13,505	14,220
EBITDAPS	6,659	11,094	12,125	13,688	14,614
SPS	38,120	44,293	48,354	51,764	54,670
DPS	1,444	1,446	1,446	1,446	1,446
주기지표(배)					
PER	36.84	10.75	12.63	10.81	10.18
PBR	1.51	0.92	0.94	0.88	0.83
PCFR	10.25	4.67	4.72	4.27	4.05
EV/EBITDA	9.96	3.60	3.57	3.05	2.75
PSR	2.06	1.20	1.19	1.11	1.05
재무비율(%)					
ROE	4.14	9.03	7.64	8.43	8.41
ROA	3.20	6.93	5.77	6.34	6.35
ROIC	3.96	11.64	10.28	11.98	12.37
부채비율	25.36	27.93	29.80	29.10	28.61
순부채비율	(21.92)	(23.20)	(23.26)	(24.42)	(25.34)
이자보상배율(배)	7.06	36.20	38.62	50.13	57.97

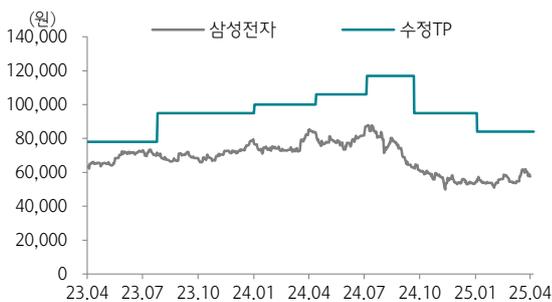
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,936.6	227,062.3	250,438.4	268,898.5	288,438.5
금융자산	92,407.2	112,651.8	117,955.4	127,238.6	138,827.0
현금성자산	69,080.9	53,705.6	49,703.8	54,261.8	61,756.0
매출채권	36,647.4	43,623.1	50,513.8	54,012.9	57,044.7
재고자산	51,625.9	51,754.9	59,930.1	64,081.4	67,678.4
기타유동자산	15,256.1	19,032.5	22,039.1	23,565.6	24,888.4
비유동자산	259,969.4	287,469.7	299,858.2	313,354.1	329,285.3
투자자산	20,680.1	24,348.8	26,337.9	27,347.9	28,223.1
금융자산	8,912.7	11,756.7	11,756.7	11,756.7	11,756.7
유형자산	187,256.3	205,945.2	219,362.6	235,017.3	253,400.6
무형자산	22,741.9	23,738.6	20,720.6	17,551.8	14,224.5
기타비유동자산	29,291.1	33,437.1	33,437.1	33,437.1	33,437.1
자산총계	455,906.0	514,531.9	550,296.5	582,252.6	617,723.8
유동부채	75,719.5	93,326.3	104,953.3	108,650.0	113,765.7
금융부채	8,423.5	15,379.8	15,379.8	13,172.5	13,172.5
매입채무	11,319.8	12,370.2	14,324.2	15,316.4	16,176.1
기타유동부채	55,976.2	65,576.3	75,249.3	80,161.1	84,417.1
비유동부채	16,508.7	19,013.6	21,393.0	22,601.2	23,648.1
금융부채	4,262.5	3,950.4	3,950.4	3,950.4	3,950.4
기타비유동부채	12,246.2	15,063.2	17,442.6	18,650.8	19,697.7
부채총계	92,228.1	112,339.9	126,346.2	131,251.2	137,413.8
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	412,722.4	438,928.8	467,340.8
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
자본조정	99.0	(1,724.9)	(1,724.9)	(1,724.9)	(1,724.9)
기타포괄이익누계액	1,181.1	17,597.9	17,597.9	17,597.9	17,597.9
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	391,547.9	417,754.4	446,166.5
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	11,227.9	12,072.5	12,969.1
자본총계	363,677.9	402,192.1	423,950.3	451,001.3	480,309.9
순금융부채	(79,721.3)	(93,321.6)	(98,625.3)	(110,115.7)	(121,704.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	77,641.5	84,749.0	89,325.8
당기순이익	15,487.1	34,451.4	31,470.2	36,741.2	38,998.8
조정	34,109.0	40,098.8	45,300.6	47,565.7	49,943.9
감가상각비	38,666.6	42,630.8	45,300.6	47,565.6	49,943.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(887.6)	(751.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(3,670.0)	(1,781.0)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(5,458.7)	(1,567.6)	870.7	442.1	383.1
투자활동 현금흐름	(16,922.8)	(85,381.7)	(66,994.5)	(65,786.7)	(69,969.4)
투자자산감소(증가)	3,903.8	(2,917.6)	(1,989.1)	(1,010.0)	(875.2)
자본증가(감소)	(57,513.0)	(51,250.2)	(55,700.0)	(60,051.5)	(65,000.0)
기타	36,686.4	(31,213.9)	(9,305.4)	(4,725.2)	(4,094.2)
재무활동 현금흐름	(8,593.1)	(7,797.2)	(9,712.0)	(11,897.5)	(9,690.2)
금융부채증가(감소)	2,352.7	6,644.2	0.0	(2,207.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,081.3)	(3,552.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(9,864.5)	(10,888.7)	(9,712.0)	(9,690.2)	(9,690.2)
현금의 증감	19,400.2	(15,375.3)	1,103.3	4,558.0	7,494.1
Unlevered CFO	52,006.6	77,398.4	82,218.5	90,965.4	95,778.4
Free Cash Flow	(13,473.9)	21,576.3	21,941.5	24,697.5	24,325.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.6	BUY	84,000		
24.9.24	BUY	95,000	-40.33%	-31.89%
24.7.8	BUY	117,000	-34.38%	-24.96%
24.4.15	BUY	106,000	-25.83%	-17.83%
24.1.4	BUY	100,000	-24.23%	-14.70%
23.7.28	BUY	95,000	-25.99%	-16.21%
22.9.27	BUY	78,000	-18.73%	-5.90%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 4월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 04월 01일