



삼성전자 (005930)

3Q25 잠정실적 리뷰

Buy(유지)

목표주가 110,000원, 현재 주가(10/14): 91,600원

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

3Q25 잠정실적 : DS가 이익 성장 견인

3Q25 잠정실적은 매출액 86조원(+15% QoQ), 영업이익 12.1조원(+159% QoQ)으로 전분기 대비 큰 폭의 이익 개선을 시현했으며, 당사 추정치와 시장 기대치를 모두 상회. 부문별 영업이익은 DS 6.8조원(메모리 7.3조원, LSI/파운드리 -0.5조원), SDC 1.2조원, MX/NW 3.3조원, VD/가전 0.3조원, 하만 0.5조원으로 추정

DS 이익 개선이 핵심. 추론 발 AI 서버 수요 강세가 상반기 다소 부진했던 범용 메모리 수요 급증으로 연결. 디램은 타이트한 수급 환경이 지속되면서 출하 증가율과 Blended ASP 상승이 각각 +15%, +14%으로 당초 가이던스 및 기대치를 크게 상회한 것으로 추정. 이번 분기부터 AMD 등 고객사들로 출하가 본격화 된 HBM3E 12hi 공급 확대도 출하량과 가격 Mix에 일부 긍정적으로 기여했을 것으로 판단. 낸드 서버용 SSD 수요 증가 효과에 따라 출하 증가율은 +8% 수준으로 당초 기대치에 부합, Blended ASP는 3개 분기만에 상승 반전함에 따라 흑자전환에 성공한 것으로 추정. 또한 파운드리 적자도 당초 기대대로 큰 폭 축소에 성공한 것으로 추정. 전분기 적자폭 확대의 주 원인이었던 일회성 비용 반영 효과가 제거되고, 7나노 이하 선단공정 가동률이 전반적으로 상승함에 따라 고정비 부담이 빠르게 개선된 영향. -0.5조원 수준으로 영업적자 축소된 것으로 추정

한편, SDC와 MX 이익도 전사 실적에 긍정적으로 기여. SDC는 갤럭시 폴드7 시리즈, 아이폰 17 시리즈 출시 효과로 계절적 성수기 진입함에 따라 전분기 대비 이익 개선. MX는 갤럭시 폴드7 판매 호조로 출하량과 ASP 모두 전분기 대비 상승함에 따라 이익 개선됐을 것으로 추정

4Q25 영업이익 14.7조원 전망

4Q25 예상실적은 매출액 89.2조원(+4% QoQ), 영업이익 14.7조원(+22% QoQ)으로 전망. DS부문, 특히 디램 중심의 이익 개선세가 강하게 유지될 것으로 기대. 현재 범용 디램은 강한 수요 대비 부족한 공급 여력으로 인해 분명한 공급자 우위 상태로 4Q25에도 시장 기대를 상회하는 출하 증가율과 Blended ASP 상승이 이루어질 것으로 예상. 당사는 두 자릿수% 이상의 출하량 증가와 가격 상승 시현이 가능할 것으로 기대

목표주가 11만원 유지

최근 주가 급등에 대한 피로감과 실적 이벤트 소멸 등의 이유로 호실적 대비 당일 주가 흐름은 부진. 당사는 3Q25가 범용 메모리 업사이클 효과가 나타나기 시작한 첫 분기였음을 염두에 둘 필요. 차익실현보다 추가 매수의 관점으로 접근하는 것이 타당한 구간. 투자의견 BUY, 목표주가 11만원을 유지함

[표1] 삼성전자 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	86,034	89,229	300,871	328,969	367,187
DS	23,147	28,563	29,274	30,130	25,131	27,909	33,194	40,898	111,114	127,132	155,442
메모리	17,494	21,742	22,269	23,061	19,128	21,208	26,138	33,292	84,565	99,766	122,405
DRAM	9,879	12,649	13,470	14,640	12,515	13,548	17,564	22,541	50,638	66,169	83,179
NAND	7,614	9,093	8,799	8,421	6,612	7,660	8,574	10,751	33,927	33,597	39,227
LSI/Foundry	5,653	6,822	7,005	7,069	6,003	6,701	7,056	7,606	26,549	27,367	33,037
SDC	5,389	7,652	8,003	8,113	5,944	6,394	9,172	9,201	29,157	30,711	34,683
MX/NW	33,530	27,379	30,520	25,792	36,930	29,214	32,635	27,494	117,222	126,272	130,949
VD/가전/하만	16,686	18,039	17,668	18,354	17,929	17,933	18,218	18,821	70,747	72,901	74,853
QoQ/YoY(%)	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	15%	4%	16%	9%	12%
DS	7%	23%	2%	3%	-17%	11%	19%	23%	67%	14%	22%
메모리	11%	24%	2%	4%	-17%	11%	23%	27%	92%	18%	23%
DRAM	2%	28%	6%	9%	-15%	8%	30%	28%	92%	31%	26%
NAND	27%	19%	-3%	-4%	-21%	16%	12%	25%	91%	-1%	17%
SDC	-44%	42%	5%	1%	-27%	8%	43%	0%	-6%	5%	13%
MX/NW	34%	-18%	11%	-15%	43%	-21%	12%	-16%	4%	8%	4%
VD/가전/하만	-8%	8%	-2%	4%	-2%	0%	2%	3%	0%	3%	3%
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	12,097	14,746	32,726	38,204	55,784
DS	1,911	6,451	3,864	2,878	1,104	395	6,790	10,440	15,103	18,729	35,376
메모리	2,680	6,860	5,313	5,234	3,430	2,868	7,290	10,723	20,087	24,311	35,601
DRAM	1,994	4,724	4,171	4,772	3,646	3,075	7,113	10,279	15,661	24,112	34,108
NAND	685	2,136	1,141	462	-215	-207	177	444	4,425	199	1,493
SDC	343	1,009	1,508	927	523	517	1,220	1,146	3,787	3,406	4,259
MX/NW	3,512	2,231	2,818	2,083	4,271	3,116	3,305	2,379	10,642	13,070	12,928
VD/가전/하만	769	805	888	618	634	720	782	781	3,080	2,916	3,221
OPM(%)	9%	14%	12%	9%	8%	6%	14%	17%	11%	12%	15%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	1%	20%	26%	14%	15%	23%
메모리	15%	32%	24%	23%	18%	14%	28%	32%	24%	24%	29%
DRAM	20%	37%	31%	33%	29%	23%	40%	46%	31%	36%	41%
NAND	9%	23%	13%	5%	-3%	-3%	2%	4%	13%	1%	4%
SDC	6%	13%	19%	11%	9%	8%	13%	12%	13%	11%	12%
MX/NW	10%	8%	9%	8%	12%	11%	10%	9%	9%	10%	10%
VD/가전/하만	5%	4%	5%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

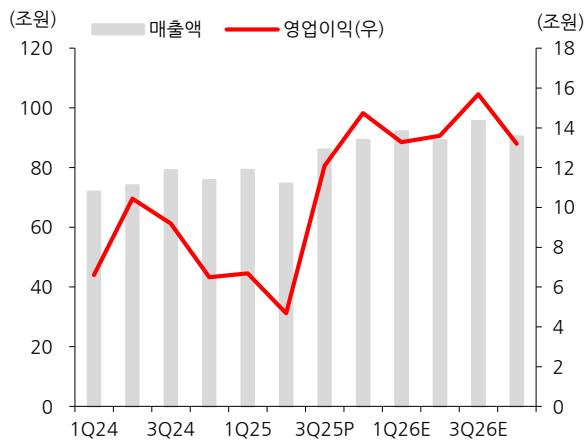
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
DS(메모리)											
DRAM B/G	-14%	5%	0%	-12%	1%	11%	15%	15%	15%	12%	15%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	18%	18%	8%	20%	-19%	2%	14%	10%	60%	13%	11%
NAND B/G	-3%	-4%	-8%	-3%	-10%	26%	8%	20%	12%	9%	13%
NAND ASP Growth(QoQ/YoY)	31%	21%	7%	-5%	-16%	-4%	5%	3%	65%	-12%	4%
SDC											
Rigid 출하량(백만 unit)	36	49	50	49	42	47	53	54	183	195	206
QoQ/YoY(%)	-10%	36%	3%	-1%	-14%	10%	13%	2%	19%	7%	6%
Flexible 출하량(백만 unit)	39	53	55	55	36	42	64	62	202	203	235
QoQ/YoY(%)	-47%	37%	3%	-1%	-34%	15%	52%	-2%	-13%	1%	15%
MX/NW											
스마트폰출하량(백만대)	60	54	58	51	61	58	60	51	223	230	232
QoQ/YoY(%)	14%	-10%	8%	-13%	21%	-6%	3%	-14%	-1%	3%	1%
VD/가전											
VD TV 판매량(백만대)	8	8	8	9	8	7	8	9	33	32	34
QoQ/YoY(%)	-15%	-2%	1%	10%	-12%	-7%	16%	10%	-6%	-1%	4%

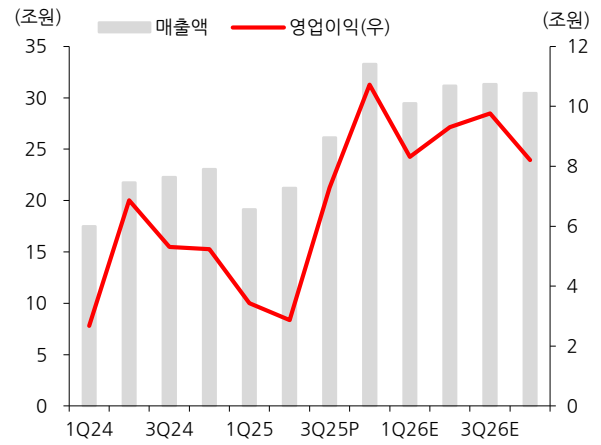
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전사 분기별 매출액 및 영업이익



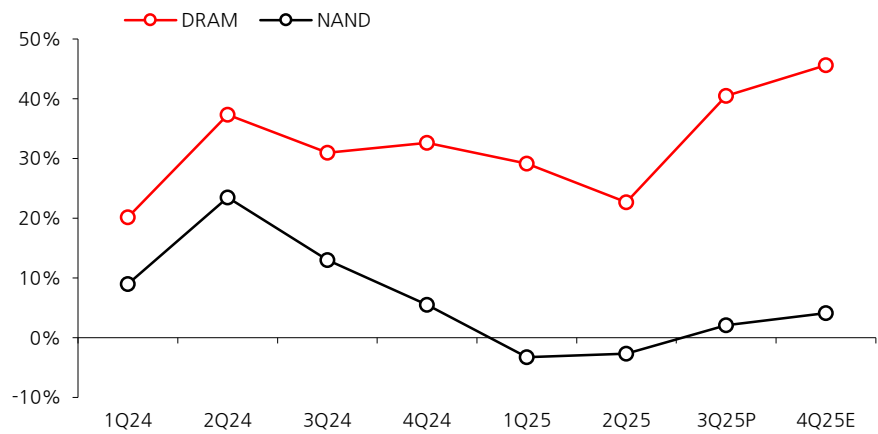
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메모리 부문 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 디램, 낸드 분기별 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

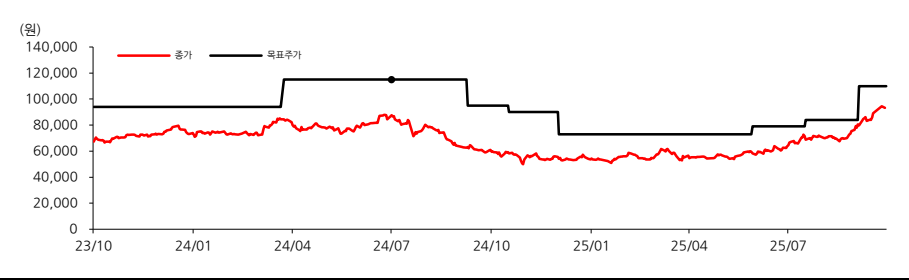
(공표일: 2025 년 10 월 15 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.01	2023.11.14	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		94,000	94,000	94,000	94,000	94,000
일 시	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.27	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	94,000	94,000	94,000	94,000	115,000	115,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	95,000	90,000	90,000	73,000	73,000
일 시	2025.02.03	2025.02.21	2025.02.28	2025.04.09	2025.05.02	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.06.13	2025.06.27	2025.07.09	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	79,000	79,000	79,000	79,000	84,000	84,000
일 시	2025.09.19	2025.09.26	2025.10.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	110,000	110,000	110,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000	-20.08	-8.10
2025.08.01	Buy	84,000	-14.81	-4.17
2025.09.19	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%