

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

상향

현재주가

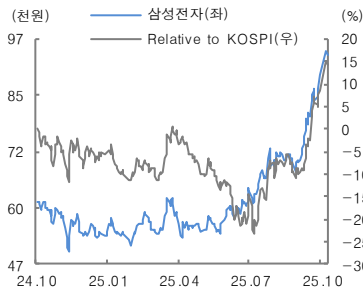
(25.10.13)

93,300

반도체업종

KOSPI	3584.55
시가총액	612,113십억원
시가총액비중	27.69%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	94,400원 / 49,900원
120일 평균거래대금	11,664억원
외국인지분율	51.92%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.14% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.7	49.0	69.0	57.3
상대수익률	17.2	32.0	14.7	14.0



메모리반도체 매출액 1등 탈환

- 3Q25 어닝 서프라이즈를 기록, 반도체가 전사 실적 성장을 견인.
- 호황과 범용 DRAM 사업 정상화가 맞물리고 있는 시점
- Valuation 회복 기회와 업황의 호조세 등을 감안 시, 매수 접근 유효.

3Q25 Review: Earning Surprise

매출액 86.0조원, 영업이익 12.1조원 (OPM +14.1%)으로 컨센서스를 상회하는 호 실적을 기록. 부문별 영업이익의 경우, 반도체 7.0조원 (DRAM 6.8조원, NAND 0.9조원, 비메모리반도체 -0.7조원), MX사업부문 3.3조원, 디스플레이 1.2조원, CE/VD 0.2조원, Harman 0.4조원으로 추정.

금번 실적발표의 하이라이트가 있다면, 메모리반도체 매출액, 수요 호조를 활용한 적극적인 판매 전략으로 메모리반도체 매출액 1등을 탈환한 것으로 추정.

지금은 주식을 팔 때가 아닙니다

업황 호조 속, 범용 DRAM 사업 정상화가 동반, 1년이라는 짧은 시간 내 잃어버렸던 사업 경쟁력을 상당 부분 회복. 시간이 걸려도, 잘못된 것을 바로 잡고 가겠다는 삼성전자의 의지가 현실화된 것. DRAM 1b Prime 공정을 통한 서버 대응력 강화, GDDR7의 저변 확대 효과 등이 추가 성장을 이끌 것.

남은 과제가 있다면, NAND와 비메모리반도체 경쟁력 향상일 것. NAND의 경우, Multi Stacking (Double/Triple)의 시대에 접어들며, 고전하고 있으나, HBM만큼의 어려움을 겪지는 않을 것. 1Q26 내로 V9 Revision 및 V10 개발을 마무리하고, 2Q26부터는 QLC 중심의 수요 호조세에 동참 가능할 것이라는 판단.

비메모리반도체의 경우, 엑시노스의 복귀가 전사 경쟁력 향상의 열쇠. 당사 판단대로라면, 지속적인 성능 및 수율 혁신 노력 속, 엑시노스 2600의 갤럭시 S시리즈향 탑재 가능성이 증가. 전사 파운드리 가동률의 개선을 이끌 수 있는 변화.

삼성전자는 여전히 글로벌 메모리반도체에서 가장 저렴하게 거래되고 있는 주식. 남아있는 사업 정상화 (Valuation 회복)의 기회와 업황 호조에 따른 이익의 성장가치 등을 감안 시, 여전히 매력적인 주식이라는 판단. 이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 110,000원으로 상향하고, 매수의견 유지.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	321,350	361,742	379,399
영업이익	6,567	32,726	35,604	58,579	37,316
세전순이익	11,006	37,530	41,360	63,231	41,607
총당기순이익	15,487	34,451	33,178	46,791	30,373
지배지분순이익	14,473	33,621	32,220	45,857	29,465
EPS	2,131	4,950	4,778	6,808	4,375
PER	36.8	10.7	14.7	10.3	16.1
BPS	52,002	57,663	61,537	67,123	69,522
PBR	1.5	0.9	1.5	1.4	1.3
ROE	4.1	9.0	8.0	10.6	6.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

3Q25 Review: Earning Surprise

매출액 86.0조원, 영업이익 12.1조원 (OPM +14.1%)으로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 부문별 영업이익의 경우, 반도체 7.0조원 (DRAM 6.8조원, NAND 0.9조원, 비메모리반도체 -0.7조원), MX사업부문 3.3조원, 디스플레이 1.2조원, CE/VD 0.2조원, Harman 0.4조원으로 추정된다. DS 사업부문의 영업이익이 강하게 반등 (2Q25 0.35조원, 3Q25 7.0조원)한 가운데, MX 사업부문의 견조한 수익성이 동반된 결과라는 판단이다.

1. 메모리반도체: 3Q25 영업이익은 7.7조원을 기록한 것으로 추정된다.

1) DRAM: 판매량은 전분기 대비 14% 상승, ASP는 전분기 대비 14% 상승했을 것으로 전망한다. 범용 DRAM의 경우, 모바일의 계절적 성수기와 DRAM 1b의 정상화 효과, 일반서버의 수요 호조세 등이 동반되며, 판매 목표를 초과달성한 것으로 추정된다. HBM의 경우, 주요 거래선향 HBM3e 제품 인증 완료 효과로 판매량이 전분기 대비 80% 증후반 성장한 것으로 추정되나, 목표했던 2배 성장에는 미치지 못한 것으로 판단된다.

2) NAND: 판매량은 전분기 대비 8% 상승, ASP는 전분기 대비 4% 상승했을 것으로 전망한다. 북미 CSP 중심의 eSSD 수요 상승 속, 적극적인 판매 활동을 통해 판매 목표를 초과달성하는 성과를 이룩한 것으로 추정된다. 흑자전환에 성공하며, 재고자산평가손실 환입도 일부 이뤄졌을 것이라는 판단이다.

2. 비메모리반도체: 3Q25 영업적자는 0.7조원으로 전분기 (영업적자 2.6조원) 대비 대폭 개선된 것으로 추정된다. 일회성 비용의 제거 (2Q25 0.5조원 발생 추정) 및 가동률 회복 (엑시노스 2500의 Z폴립 탑재, 외부 수주 개선 등) 영향인 것으로 판단된다.

3. MX 사업부문: 판매량은 6,000만 대로 전분기 대비 3% 성장한 것으로 추정된다. 갤럭시 Z폴드의 성공을 비롯한 제품 믹스 개선 효과와 적극적인 원가 혁신 노력이 중첩되며, 견조한 수익성을 유지할 수 있었던 것으로 판단된다.

표 1. 삼성전자: 주요 가정 (수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,380	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,403	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.4	31.5	32.6	34.3	34.2	105.9	114.3	132.6
QoQ	0	11	14	1	0	3	5	0			
YoY	-7	-1	12	29	29	19	10	9	13	8	16
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.49	0.54	0.56	0.57	0.56	0.38	0.42	0.56
QoQ	-20	2	14	14	10	4	1	-1			
YoY	22	4	12	7	46	49	33	15	63	12	33
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	76.9	75.4	73.1	76.0	80.6	82.6	268.2	279.0	312.3
QoQ	-11	28	8	-2	-3	4	6	2			
YoY	-24	3	20	21	31	7	5	10	12	4	12
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.075	0.078	0.077	0.079	0.082	0.077	0.087	0.076	0.079
QoQ	-16	-5	4	4	-2	3	4	-7			
YoY	2	-19	-22	-14	1	9	9	-2	64	-14	4
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	60	51	61	57	58	55	223	230	231
QoQ	19	-6	3	-15	20	-7	2	-5			
YoY	2	8	4	-1	-1	-2	-3	8	-2	3	0
스마트폰 ASP (USD)	326	270	308	263	326	278	317	270	294	293	299
QoQ	25	-17	14	-15	24	-15	14	-15			
YoY	-3	-3	4	1	0	3	3	3	3	-0	2

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,566	86,000	81,643	89,951	88,085	94,418	89,289	300,871	321,350	361,742
DS 사업부문	25,131	27,875	33,539	36,509	37,580	40,317	41,825	41,394	111,066	123,054	161,117
메모리반도체	19,069	21,178	26,597	29,298	30,617	32,930	34,131	33,310	84,463	96,143	130,987
DRAM	13,018	14,110	18,563	21,200	23,030	24,804	25,504	25,087	53,255	66,890	98,425
NAND	6,051	7,069	8,035	8,099	7,586	8,126	8,627	8,223	31,208	29,253	32,562
비메모리반도체	6,062	6,697	6,941	7,211	6,963	7,388	7,694	8,084	26,603	26,911	30,129
DX 사업부문	51,717	43,570	47,396	40,276	49,788	44,086	46,531	41,877	174,888	182,960	182,281
MX/Network	37,000	29,200	32,942	25,799	34,987	28,996	31,601	26,896	117,230	124,941	122,480
CE/VD	14,500	14,100	14,142	14,208	14,526	14,821	14,613	14,699	56,440	56,950	58,659
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,079	8,045	6,102	6,699	8,806	8,849	29,158	28,371	30,456
Harman	3,419	3,830	3,927	3,813	3,481	3,983	4,255	4,169	14,275	14,989	15,888
영업이익	6,685	4,676	12,100	12,142	13,861	15,048	17,028	12,641	32,726	35,604	58,579
DS 사업부문	1,106	350	7,000	8,549	9,336	10,946	12,097	8,794	15,094	17,004	41,173
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	9,420	10,039	11,396	12,334	9,043	20,467	23,470	42,812
DRAM	3,700	3,250	6,800	8,918	9,872	10,892	11,454	9,026	16,483	22,668	41,244
NAND	-300	-300	900	502	167	504	880	17	3,984	802	1,568
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-700	-871	-702	-449	-237	-249	-5,373	-6,466	-1,638
DX 사업부문	4,722	3,326	3,477	2,278	3,688	3,090	3,074	2,307	12,440	13,803	12,159
MX/Network	4,300	3,100	3,302	2,108	3,405	2,776	2,769	2,127	10,660	12,811	11,078
CE/VD	300	200	175	170	283	314	305	179	1,750	845	1,082
삼성디스플레이	462	473	1,206	941	511	631	1,402	1,123	3,733	3,082	3,668
Harman	307	484	399	375	326	381	455	417	1,308	1,565	1,579
영업이익률	8	6	14	15	15	17	18	14	10	9	9
DS 사업부문	4	1	21	23	25	27	29	21	13	9	8
메모리반도체	18	14	29	32	33	35	36	27	17	12	11
DRAM	28	23	37	42	43	44	45	36	26	20	19
NAND	-5	-4	11	6	2	6	10	0	-10	-15	-17
비메모리반도체	-38	-39	-10	-12	-10	-6	-3	-3	-6	-4	-0
DX 사업부문	9	8	7	6	7	7	7	6	7	7	7
MX/Network	12	11	10	8	10	10	9	8	10	9	9
CE/VD	2	1	1	1	2	2	2	1	2	2	2
삼성디스플레이	8	7	15	12	8	9	16	13	9	10	15
Harman	9	13	10	10	9	10	11	10	10	10	11

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	321,350	361,742	379,399
매출원가	180,389	186,562	198,743	207,122	243,568
매출총이익	78,547	114,309	122,607	154,620	135,831
판매비와관리비	71,980	81,583	87,003	96,041	98,515
영업이익	6,567	32,726	35,604	58,579	37,316
영업외수익	25	109	11.1	16.2	98
EBITDA	45,234	75,357	74,111	98,640	78,778
영업외손익	4,439	4,804	5,756	4,652	4,291
관계기업손익	888	751	613	584	761
금융수익	16,100	16,703	16,040	18,908	18,517
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,697	-15,063	-14,853
외환평가손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	800	223	-133
법인세비용차감전순이익	11,006	37,530	41,360	63,231	41,607
법인세비용	4,481	-3,078	-8,181	-16,440	-11,234
계속사업순이익	15,487	34,451	33,178	46,791	30,373
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	33,178	46,791	30,373
당기순이익	60	11.5	10.3	12.9	8.0
비재계분순이익	1,014	830	959	934	908
재계분순이익	14,473	33,621	32,220	45,857	29,465
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,853	2,038	2,242
포괄손익	18,837	51,296	51,708	67,173	52,794
비재계분포괄이익	992	1,248	1,494	1,341	1,578
재계분포괄이익	17,846	50,048	50,214	65,832	51,216

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	4,778	6,808	4,375
PER	368	107	147	103	161
BPS	52,002	57,663	61,537	67,123	69,522
PBR	1.5	0.9	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	6,659	11,094	10,990	14,645	11,696
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.1	5.2	6.5
SPS	38,120	44,293	47,654	53,706	56,327
PSR	2.1	1.2	2.0	1.7	1.7
CFPS	7,656	11,394	11,482	14,973	11,970
DPS	1,444	1,446	1,444	2,237	1,444

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-143	162	68	126	49
영업이익 증/감	-849	398.3	8.8	645	-36.3
순이익 증/감	-722	122.5	-3.7	41.0	-35.1
수익성					
ROIC	3.4	10.2	9.1	13.1	7.8
ROA	1.5	6.7	6.8	10.5	6.3
ROE	4.1	9.0	8.0	10.6	6.4
안정성					
부채비율	25.4	27.9	26.5	25.0	24.8
순차입금비율	-21.9	-23.2	-22.9	-23.8	-23.4
이자보상비율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	235,372	258,996	263,214
현금및현금성자산	69,081	53,706	52,607	55,612	48,156
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	57,621	64,914	69,872
재고자산	51,626	51,755	53,203	59,079	58,440
기타유동자산	31,949	68,356	71,942	79,390	86,747
비유동자산	259,969	287,470	303,509	321,300	336,963
유형자산	187,256	205,945	215,815	228,400	240,506
관계기업투자금	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	74,372	78,849	81,676
자산총계	455,906	514,532	538,881	580,296	600,177
유동부채	75,719	93,326	90,412	94,697	99,288
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	63,630	64,791	65,494
차입금	7,115	13,173	5,173	4,673	4,173
유동상채무	1,309	2,207	1,987	1,788	1,609
기타유동부채	13,746	16,424	19,623	23,445	28,012
비유동부채	16,509	19,014	22,370	21,357	20,060
차입금	538	21	5,637	3,015	1,015
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	16,733	18,342	19,046
부채총계	92,228	112,340	112,782	116,054	119,348
자본부분	353,234	391,688	414,971	452,117	468,270
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	392,922	429,144	444,328
기타자본변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비재계부분	10,444	10,504	11,129	12,125	12,558
자본총계	363,678	402,192	426,100	464,242	480,829
순차입금	-79,721	-93,322	-97,773	-110,285	-112,312

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	67,529	74,808	68,478
당기순이익	15,487	34,451	33,178	46,791	30,373
비현금항목의가감	36,520	42,947	44,247	54,060	50,255
감가상각비	38,667	42,631	38,507	40,061	41,463
외환손익	0	0	363	363	363
자본평가평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	6,128	14,387	9,180
자산부채의증감	-5,459	-1,568	-1,714	-9,603	-917
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-8,181	-16,440	-11,234
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-56,208	-61,484	-62,826
투자자산	5,350	1,188	-730	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-45,010	-49,045	-49,768
기타	35,240	-35,320	-10,469	-11,709	-12,328
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-12,430	-12,964	-16,970
단기차입금	2,145	5,871	-8,000	-500	-500
사채	-1,220	-1,365	0	0	0
장기차입금	355	405	5,616	-2,622	-2,000
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,811	-9,634	-14,282
기타	-9	-1,820	-229	-207	-187
현금의증감	19,400	-15,375	-1,099	3,005	-7,456
기초 현금	49,681	69,081	53,706	52,607	55,612
기말 현금	69,081	53,706	52,607	55,612	48,156
NOPLAT	9,241	30,042	28,561	43,348	27,241
FCF	-12,615	18,947	14,402	28,708	13,279

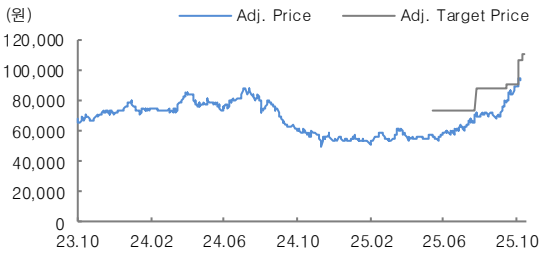
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.15	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000	74,000
과다율(평균%)		(12.80)	(5.03)	(18.65)	(17.82)	(24.59)
과다율(최대/최소%)		(12.80)	4.89	(8.52)	(4.59)	(24.46)

제시일자	25.05.20
투자의견	Buy
목표주가	74,000
과다율(평균%)	(25.41)
과다율(최대/최소%)	(24.73)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251012)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상