

삼성전자 (005930)

류형근

hyunkgeun.ryu@daishin.com

RA서지원

jiwon0.seo@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

상향

현재주가

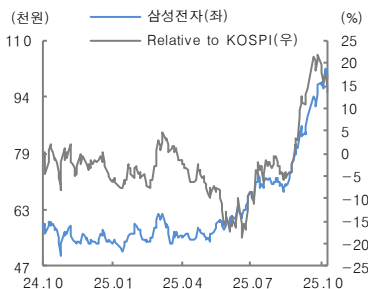
(25.10.29)

100,500

반도체업종

KOSPI	4081.15
시가총액	660,120십억원
시가총액비중	19.85%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	102,000원 / 49,900원
120일 평균거래대금	13,243억원
외국인지분율	52.26%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.14% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.4	42.4	80.1	68.6
상대수익률	0.4	12.7	13.2	8.2



Nanya보다 쌉니다

- 금번 실적발표에서 메모리반도체 호황 재확인, 2026년 영업이익 상향.
- 반도체 사업의 정상화 지속. 그럼에도, Nanya보다 싸게 거래.
- 1분기 좋은 주식의 매집 타이밍. 목표주가를 130,000원으로 상향.

2026년 영업이익 83조원 전망

메모리반도체 호황 재확인, 2026년 영업이익 전망치를 83조원으로 상향. 메모리반도체 가격 전망을 상향 (2026년 ASP: DRAM y-y +41%, NAND: y-y +22%). 세트의 경우, 부품 ASP 상승에 따른 수익성 하락 우려가 산재하나, 적극적인 원가 혁신 활동과 제품 믹스 개선 속 그 영향을 최소화해갈 것.

삼성전자의 멀티플 상승 요건은 반도체 사업의 정상화. 그간의 어려움을 딛고, 1년이라는 짧은 기간 내 반도체 사업 경쟁력을 상당 부분 정상화. 삼성만의 강한 Execution 문화와 변화의 의지가 만들어낸 결과라 생각.

1) **DRAM**: AI의 온기 확산 속, 수혜 영역이 다각화. 반도체 공급이 부족하다면, 삼성전자가 그 수혜 대상에서 빠질 수 없을 것. HBM 경쟁력도 개선.

– **HBM3e**: 4Q25부터 모든 고객으로 공급을 시작할 것으로 전망. Nvidia의 2026년 GB300 출하가 상향되며, 삼성전자향 요구 물량도 상향되는 분위기.

– **HBM4**: I/O Speed 스펙 상향에 적기 대응 가능. 제품 인증도 현재까진 순항 중. HBM의 특성 상, 모든 것이 기대했던 것처럼 흘러갈 것이라 단정하긴 어려우나, HBM3e 때와는 사뭇 다른 분위기가 연출될 것으로 기대.

2) **NAND**: HDD 품귀 현상 속, 1Tb QLC 제품 수요마저 강세. TLC와 1Tb QLC 중심으로 단기 수요 대응 전망. 제품 경쟁력 정상화를 위해 남은 것은 2Tb QLC (V9P). 2026년 서버 eSSD 수요가 120/240TB 중심으로 나타나는 점을 감안할 필요, 2026년 초까지 양산 준비를 마치고, 수요에 온기 대응해갈 것.

3) **비메모리반도체**: 엑시노스의 복귀 속 가동률이 개선 기회를 맞이. 테슬라향 AI 반도체 및 모바일 AP 추가 수주 기대감 또한 상존.

목표주가를 130,000원으로 상향, 매수의견 유지

목표주가를 130,000원으로 상향. Target P/B (1.9배로 상향, 2021–2025년 평균 12m Fwd P/B에서 2SD 할증) 및 이익 전망 상향 분을 반영한 결과. Nanya 대비 싸게 거래되고 있는 현 주가는 주식의 좋은 매집 타이밍.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	326,561	386,241	390,727
영업이익	6,567	32,726	39,307	82,639	43,097
세전순이익	11,006	37,530	45,292	87,665	47,603
총당기순이익	15,487	34,451	38,194	64,872	34,750
지배지분순이익	14,473	33,621	37,319	63,966	33,879
EPS	2,131	4,950	5,534	9,497	5,030
PER	36.8	10.7	12.7	7.4	14.0
BPS	52,002	57,663	62,293	70,569	72,916
PBR	1.5	0.9	1.6	1.4	1.4
ROE	4.1	9.0	9.2	14.3	7.0

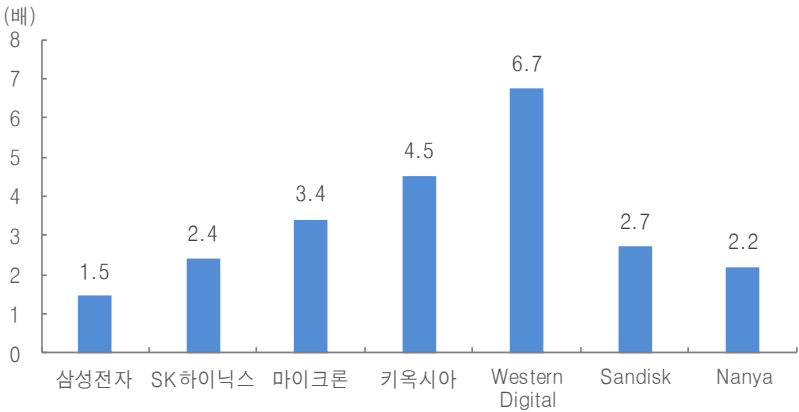
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
BPS	70,569	2026 년 BPS 적용
Target P/B	1.9	2021–2025 년 평균 12m Fwd P/B 에서 2SD 할증
목표주가	130,000	
현재 주가	100,500	2025 년 10 월 29 일 종가 기준
Upside (%)	29	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 글로벌 메모리반도체: 12m Fwd P/B



참고: 10월 29일 종가 기준
자료: Quantwise, Refinitiv, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25P	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	32.0	32.7	33.7	35.5	35.9	105.9	114.9	137.9
QoQ	0	11	14	3	2	3	5	1			
YoY	-7	-1	12	31	33	24	14	12	13	8	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.52	0.58	0.62	0.62	0.60	0.38	0.43	0.61
QoQ	-20	2	14	20	13	5	1	-3			
YoY	22	4	12	12	57	63	44	17	63	14	41
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	70.3	68.2	71.6	79.5	82.6	268.2	275.1	301.9
QoQ	-11	28	10	-10	-3	5	11	4			
YoY	-24	3	21	13	23	1	2	18	12	3	10
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.088	0.095	0.098	0.098	0.091	0.087	0.079	0.096
QoQ	-16	-5	6	15	7	4	0	-7			
YoY	2	-19	-20	-3	24	35	28	3	64	-10	22
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	61	51	61	57	58	55	223	231	231
QoQ	19	-6	5	-16	20	-7	2	-5			
YoY	2	8	6	-1	-1	-2	-5	8	-2	4	-0
스마트폰 ASP (USD)	326	270	304	268	333	278	313	276	294	293	301
QoQ	25	-17	13	-12	24	-16	13	-12			
YoY	-3	-3	3	3	2	3	3	3	3	-0	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	86,792	94,031	92,419	102,371	97,419	300,871	326,560	386,241
DS 사업부문	25,131	27,875	33,100	38,705	41,037	44,552	48,055	47,624	111,066	124,811	181,268
메모리반도체	19,069	21,178	26,700	31,844	34,487	37,536	40,393	39,495	84,463	98,791	151,912
DRAM	13,018	14,110	18,442	23,150	25,786	28,034	29,846	29,294	53,255	68,720	112,961
NAND	6,051	7,069	8,258	8,694	8,701	9,502	10,547	10,201	31,208	30,072	38,951
비메모리반도체	6,062	6,697	6,400	6,861	6,550	7,016	7,662	8,129	26,603	26,020	29,357
DX 사업부문	51,717	43,570	48,400	41,488	50,325	44,086	48,177	43,309	174,888	185,176	185,896
MX/Network	37,000	29,200	34,100	26,769	35,524	28,996	33,301	28,245	117,230	127,069	126,066
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,450	14,526	14,821	14,530	14,782	56,440	56,950	58,659
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,100	8,289	6,102	6,699	8,748	9,035	29,158	28,636	30,583
Harman	3,419	3,830	4,000	4,310	3,568	4,083	4,391	4,452	14,275	15,560	16,493
영업이익	6,685	4,676	12,166	15,780	19,031	21,137	24,047	18,424	32,726	39,307	82,639
DS 사업부문	1,106	350	7,000	12,128	14,444	17,181	18,991	14,461	15,094	20,583	65,077
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	13,050	15,128	17,633	19,255	14,578	20,467	27,100	66,593
DRAM	3,700	3,250	6,800	11,572	13,561	15,257	16,407	13,048	16,483	25,322	58,274
NAND	-300	-300	900	1,478	1,566	2,375	2,848	1,530	3,984	1,778	8,319
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-700	-922	-684	-452	-263	-117	-5,373	-6,516	-1,516
DX 사업부문	4,722	3,326	3,500	2,322	3,742	2,868	3,205	2,423	12,440	13,870	12,238
MX/Network	4,300	3,100	3,600	2,294	3,458	2,554	2,924	2,292	10,660	13,294	11,229
CE/VD	300	200	-100	28	283	314	281	131	1,750	428	1,010
삼성디스플레이	462	473	1,200	928	511	698	1,383	1,102	3,733	3,063	3,694
Harman	307	484	400	402	334	390	467	438	1,308	1,593	1,629
영업이익률	8	6	14	18	20	23	23	19	11	12	21
DS 사업부문	4	1	21	31	35	39	40	30	14	16	36
메모리반도체	18	14	29	41	44	47	48	37	24	27	44
DRAM	28	23	37	50	53	54	55	45	31	37	52
NAND	-5	-4	11	17	18	25	27	15	13	6	21
비메모리반도체	-38	-39	-11	-13	-10	-6	-3	-1	-20	-25	-5
DX 사업부문	9	8	7	6	7	7	7	6	7	7	7
MX/Network	12	11	11	9	10	9	9	8	9	10	9
CE/VD	2	1	-1	0	2	2	2	1	3	1	2
삼성디스플레이	8	7	15	11	8	10	16	12	13	11	12
Harman	9	13	10	9	9	10	11	10	9	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	326,561	386,241	390,727
매출원가	180,389	186,562	201,532	204,428	249,445
매출총이익	78,547	114,309	125,029	181,813	141,282
판매비와관리비	71,980	81,583	85,722	99,174	98,185
영업이익	6,567	32,726	39,307	82,639	43,097
영업이익률	2.5	10.9	12.0	21.4	11.0
EBITDA	45,234	75,357	78,261	124,150	85,653
영업외손익	4,439	4,804	5,985	5,026	4,506
관계기업손익	888	751	758	676	854
금융수익	16,100	16,703	16,438	20,248	19,153
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,884	-16,085	-15,301
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	674	186	-200
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	45,292	87,665	47,603
법인세비용	4,481	-3,078	-7,098	-22,793	-12,853
계속사업순손익	15,487	34,451	38,194	64,872	34,750
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	38,194	64,872	34,750
당기순이익률	6.0	11.5	11.7	16.8	8.9
비지배지분순이익	1,014	830	876	906	871
지배지분순이익	14,473	33,621	37,319	63,966	33,879
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,769	1,857	1,950
포괄순이익	18,837	51,296	55,881	83,444	54,250
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,281	1,166	1,359
지배지분포괄이익	17,846	50,048	54,600	82,278	52,891

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	5,534	9,497	5,030
PER	36.8	10.7	12.7	7.4	14.0
BPS	52,002	57,663	62,293	70,569	72,916
PBR	1.5	0.9	1.6	1.4	1.4
EBITDAPS	6,659	11,094	11,605	18,432	12,716
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.3	4.5	6.4
SPS	38,120	44,293	48,426	57,343	58,009
PSR	2.1	1.2	2.1	1.8	1.7
CFPS	7,656	11,394	12,131	18,816	13,023
DPS	1,444	1,446	1,444	3,048	1,444

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	8.5	18.3	1.2
영업이익 증가율	-84.9	398.3	20.1	110.2	-47.8
순이익 증가율	-72.2	122.5	10.9	69.8	-46.4
수익성					
ROC	3.4	10.2	10.6	18.1	8.8
ROA	1.5	6.7	7.4	14.4	7.0
ROE	4.1	9.0	9.2	14.3	7.0
안정성					
부채비율	25.4	27.9	26.1	24.1	23.7
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.1	-24.7	-25.3
이자보상배율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	238,089	277,016	281,973
현금및현금성자산	69,081	53,706	54,423	65,683	63,588
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,376	68,437	71,510
재고자산	51,626	51,755	53,185	62,739	59,775
기타유동자산	31,949	68,356	72,105	80,157	87,101
비유동자산	259,969	287,470	306,629	328,663	342,058
유형자산	187,256	205,945	217,603	234,199	244,878
관계기업투자금	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	74,705	80,413	82,399
자산총계	455,906	514,532	543,718	605,679	624,031
유동부채	75,719	93,326	90,013	95,519	99,460
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	63,230	65,613	65,666
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	22,088	20,263
차입금	538	21	5,637	3,015	1,015
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	16,733	19,073	19,249
부채총계	92,228	112,340	112,382	117,606	119,723
자배지분	353,234	391,688	420,070	475,325	491,136
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	398,021	452,352	467,194
기타지분변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비지배지분	10,444	10,504	11,266	12,747	13,172
자본총계	363,678	402,192	431,335	488,072	504,308
순차입금	-79,721	-93,322	-99,589	-120,356	-127,743

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	71,855	89,114	77,507
당기순이익	15,487	34,451	38,194	64,872	34,750
비현금항목의 가감	36,520	42,947	43,610	61,862	52,967
감가상각비	38,667	42,631	38,954	41,511	42,556
외환손익	0	0	363	363	363
지분법평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	5,045	20,739	10,799
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-2,851	-14,827	2,643
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-7,098	-22,793	-12,853
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-58,442	-66,945	-62,492
투자자산	5,350	1,188	-730	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-47,244	-54,507	-49,435
기타	35,240	-35,320	-10,469	-11,709	-12,328
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-12,430	-12,964	-21,725
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	-19,038
기타	-9	-1,820	-229	-207	-187
현금의 증감	19,400	-15,375	717	11,261	-2,096
기초 현금	49,681	69,081	53,706	54,423	65,683
기말 현금	69,081	53,706	54,423	65,683	63,588
NOPLAT	9,241	30,042	33,147	61,153	31,461
FCF	-12,615	18,947	17,201	42,501	18,926

[Compliance Notice]

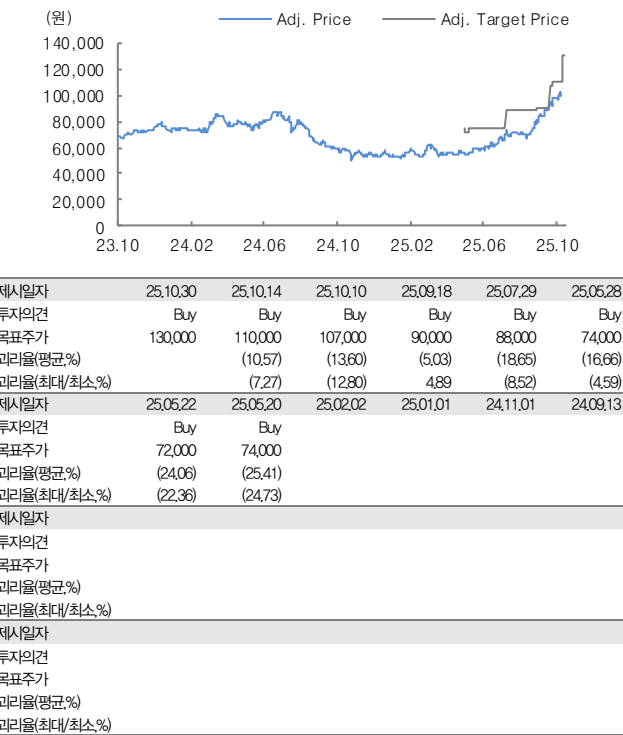
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251028)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상