

삼성전자 (005930)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

우호적인 환경 속에 체질 개선도 빨라질 전망

BUY

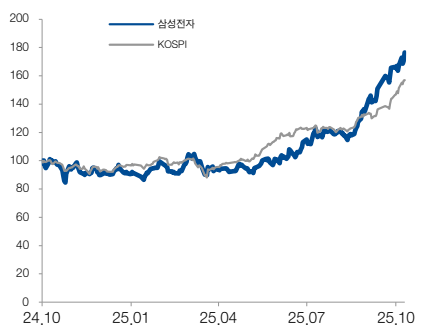
TP 125,000원

현재주가 (10/30)	104,100원		
상승여력	20.1%		
시가총액	616,234십억원		
발행주식수	5,919,638천주		
자본금/액면가	898십억원/100원		
52주 최고가/최저가	104,100원/49,900원		
일평균 거래대금 (60일)	1,584십억원		
외국인 지분율	52.26%		
주요주주 지분율			
삼성생명보험외 15인	20.14%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.1	43.4	87.6
상대주가(%p)	4.0	14.2	17.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	TP
Before	5,881	9,367	110,000
After	6,343	12,193	125,000
Consensus	5,107	8,013	116,440
Cons. 차이	24.2%	52.2%	7.4%

최근 12개월 추가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자의 6개월 목표주가를 110,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 1.6배 적용)에서 125,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 1.73배 적용, 반도체 호황기였던 2017년과 2021년 평균 P/B 적용)으로 상향하며 투자의견 매수를 유지함. 동사의 3분기 확정 매출액과 영업이익은 QoQ로 각각 15.5%, 160.9% 증가한 86.1조원, 12.2조원을 기록하였음. 사업부별로는 DS가 7.0조원, SDC 1.2조원, MX/NW 3.6조원, VD/가전 -0.1조원, Harman 0.4조원을 기록. DRAM과 NAND Bit Growth는 각각 15.4%, 10.0%를 기록한 것으로 추정되며 스마트폰과 Tablet PC는 각각 61백만대와 7백만대를 출하하였음. 3분기 HBM출하량은 QoQ로 80%대 중반 증가하였고 대부분이 HBM3E이며, HBM4는 이미 개발이 완료되어 시제품을 고객들에게 출하했다고 밝혔음. 4분기 DRAM과 NAND Bit Growth는 한 자리 수 초반 증가할 것으로 예상되지만 제품 가격 상승과 Premium 제품 비중 상승에 힘입어 반도체가 실적을 견인할 것으로 예상. 4분기 매출액과 영업이익은 QoQ로 각각 3.2%, 16.0% 증가한 88.9조원과 14.1조원을 기록할 것으로 예상되며, 25년과 26년 연간 영업이익 전망도 기존 대비 각각 7.2%, 30.1% 상향한 37.7조원과 76.3조원으로 변경함

주요 이슈 및 실적전망

- 동사의 HBM4에는 동사 Foundry 사업부의 4nm FinFet 기술을 적용한 Base Die가 탑재되는데 메모리 반도체와 Foundry 사업부간의 시너지 효과가 구현된 제품임. 동사의 Foundry 사업은 3nm 수율의 안정 속에 2nm/1.4nm 제품 개발에 집중하고 있음. 한편, 미국 Texas Taylor Fab은 2026년부터 Ramp Up되면서 Tesla 등 선단 공정 고객들에 대한 현지 생산 및 대응을 강화할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- AI 반도체 부문 실적 개선 가시성을 감안할 때 Buy & Hold 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	258,935	6,567	14,473	45,234	2,225	-75.2	35.3	1.5	9.9	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	75,357	5,433	144.1	9.8	0.9	3.5	9.0	2.7
2025F	328,669	37,708	38,775	84,245	6,343	16.8	16.4	1.7	7.0	9.7	1.4
2026F	360,844	76,296	73,352	124,804	12,193	92.2	8.5	1.5	4.3	16.6	1.4
2027F	392,282	92,389	89,277	143,025	14,883	22.1	7.0	1.3	3.3	17.4	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 실적 추정 변경사항

(십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	DS	25,100	27,900	33,100	36,089	122,189	159,926	25,100	27,900	32,535	35,677	121,212	146,814
	SDC	5,926	6,400	8,100	8,712	29,138	31,125	5,926	6,400	8,638	9,077	30,041	32,528
	MX/NW	37,000	29,200	34,100	32,094	132,394	123,893	37,000	29,200	33,857	29,556	129,613	121,730
	VD/가전	14,500	14,100	13,900	14,456	56,956	58,092	14,500	14,100	13,568	14,336	56,504	57,632
	합계	79,141	74,566	86,100	88,862	328,669	360,844	79,141	74,566	86,043	86,098	325,848	347,012
영업 이익	DS	1,100	400	7,002	9,460	17,962	55,831	1,100	400	6,470	6,996	14,966	37,551
	SDC	529	539	1,205	1,251	3,523	4,424	529	539	1,434	1,365	3,867	4,580
	MX/NW	4,320	3,113	3,595	2,933	13,961	13,247	4,320	3,113	3,560	2,719	13,712	13,031
	VD/가전	343	210	-104	101	551	901	343	210	134	170	857	1,553
	합계	6,685	4,676	12,200	14,147	37,708	76,296	6,685	4,676	12,115	11,688	35,164	58,657
세전이익		9,152	5,756	13,500	15,257	43,665	82,269	9,152	5,756	12,940	12,745	40,592	63,950
지배주주 순이익		8,028	4,934	12,017	13,795	38,775	73,352	8,028	4,934	11,688	11,383	36,034	56,622

자료: 삼성전자, 현대차증권

〈표2〉 기본가정

			2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
산업 수 요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		3.4%	4.2%	5.1%	6.0%	7.0%	5.6%	3.0%	2.0%	3.0%	4.0%	3.6%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		2.4%	2.7%	3.9%	1.0%	1.7%	1.6%	2.8%	1.2%	2.9%	5.1%	3.0%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		3.8%	11.1%	6.6%	2.6%	5.2%	6.2%	7.0%	8.5%	10.0%	12.0%	9.4%
삼 성 전 자	DS	DRAM Bit Growth	15.6%	1.8%	10.4%	15.4%	1.4%	11.1%	-5.4%	6.8%	5.2%	7.9%	15.3%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	61.0%	-6.3%	2.2%	15.7%	9.7%	31.5%	11.7%	2.3%	3.2%	0.1%	31.9%
		NAND Bit Growth	11.8%	-10.2%	28.0%	10.0%	-10.0%	4.3%	-2.0%	8.0%	8.0%	5.0%	12.1%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	64.0%	-15.0%	-4.0%	5.0%	8.0%	-9.4%	3.0%	-3.0%	5.0%	5.0%	12.3%
	SDC	OLED 매출액	28,554	5,696	6,109	7,785	8,381	27,971	5,262	6,164	8,900	9,402	29,727
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	223,600	60,800	58,000	61,000	55,000	234,800	62,624	59,740	62,830	56,650	241,844
		Tablet PC 출하량 (천대)	28,000	7,000	7,000	7,000	7,100	28,100	7,070	7,070	7,070	7,171	28,381
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	34,864	8,460	8,113	8,251	9,497	34,321	8,629	8,275	8,416	9,687	35,008
원/달러 환율			1,361.0	1,452.9	1,401.0	1,386.1	1,410.0	1,413.0	1,385.0	1,380.0	1,375.0	1,365.0	1,376.0

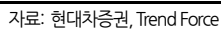
자료: 삼성전자, 현대차증권

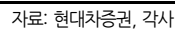
〈표3〉 분기별 실적 전망

(십억원)

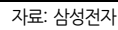
		2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	DS	111,067	25,100	27,900	33,100	36,089	122,189	35,518	38,170	41,581	44,658	159,926
	Memory	84,500	19,100	21,200	26,700	28,369	95,369	28,972	31,079	34,126	36,839	131,017
	LSI, Foundry, 기타	26,567	6,000	6,700	6,400	7,720	26,820	6,546	7,090	7,454	7,819	28,909
	SDC	29,142	5,926	6,400	8,100	8,712	29,138	5,586	6,504	9,257	9,777	31,125
	MX/NW	117,230	37,000	29,200	34,100	32,094	132,394	33,574	27,326	30,568	32,425	123,893
	MX(휴대폰, Tab)	114,410	36,200	28,500	33,500	31,270	129,470	32,790	26,640	29,980	31,618	121,028
	VD/가전	56,287	14,500	14,100	13,900	14,456	56,956	14,789	14,382	14,178	14,743	58,092
	VD	30,953	7,800	7,000	7,306	8,540	30,645	7,955	7,140	7,452	8,709	31,255
	Harman	14,250	3,400	3,800	3,800	4,169	15,169	3,403	3,930	3,958	4,238	15,529
	내부조정	-27,106	-6,785	-6,834	-6,900	-6,658	-27,177	-6,921	-6,970	-7,038	-6,791	-27,721
	합계	300,871	79,141	74,566	86,100	88,862	328,669	85,949	83,342	92,503	99,050	360,844
영업이익	DS	15,120	1,100	400	7,002	9,460	17,962	11,013	13,259	16,134	15,424	55,831
	Memory	20,544	3,706	2,709	7,964	10,570	24,949	11,980	14,191	17,063	16,419	59,653
	LSI, Foundry, 기타	-5,424	-2,606	-2,309	-962	-1,110	-6,987	-966	-932	-928	-995	-3,821
	SDC	3,752	529	539	1,205	1,251	3,523	469	615	1,637	1,702	4,424
	MX/NW	10,645	4,320	3,113	3,595	2,933	13,961	4,036	2,940	3,335	2,935	13,247
	MX(휴대폰, Tab)	10,506	4,296	3,085	3,571	2,904	13,856	3,989	2,900	3,329	2,927	13,146
	VD/가전	1,777	343	210	-104	101	551	241	313	202	146	901
	VD	1,108	217	35	-167	45	130	80	107	75	88	350
	Harman	1,310	300	500	400	445	1,645	331	551	452	491	1,825
	합계	32,726	6,685	4,676	12,200	14,147	37,708	16,185	17,592	21,864	20,654	76,296
영업이익률	DS	13.6%	4.4%	1.4%	21.2%	26.2%	14.7%	31.0%	34.7%	38.8%	34.5%	34.9%
	Memory	24.3%	19.4%	12.8%	29.8%	37.3%	26.2%	41.3%	45.7%	50.0%	44.6%	45.5%
	LSI, Foundry, 기타	-20.4%	-43.4%	-34.5%	-15.0%	-14.4%	-26.1%	-14.8%	-13.1%	-12.5%	-12.7%	-13.2%
	SDC	12.9%	8.9%	8.4%	14.9%	14.4%	12.1%	8.4%	9.5%	17.7%	17.4%	14.2%
	MX/NW	9.1%	11.7%	10.7%	10.5%	9.1%	10.5%	12.0%	10.8%	10.9%	9.1%	10.7%
	MX(휴대폰, Tab)	9.2%	11.9%	10.8%	10.7%	9.3%	10.7%	12.2%	10.9%	11.1%	9.3%	10.9%
	VD/가전	3.2%	2.4%	1.5%	-0.7%	0.7%	1.0%	1.6%	2.2%	1.4%	1.0%	1.6%
	VD	3.6%	2.8%	0.5%	-2.3%	0.5%	0.4%	1.0%	1.5%	1.0%	1.0%	1.1%
	합계	10.9%	8.4%	6.3%	14.2%	15.9%	11.5%	18.8%	21.1%	23.6%	20.9%	21.1%
	세전이익	37,530	9,152	5,756	13,500	15,257	43,665	17,840	18,793	23,346	22,290	82,269
	법인세	3,078	929	640	1,300	1,252	4,120	1,744	1,819	2,176	2,061	7,800
	지배주주 순이익	33,621	8,028	4,934	12,017	13,795	38,775	15,855	16,719	20,852	19,926	73,352

자료: 삼성전자, 현대차증권

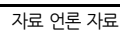












(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	328,669	360,844	392,282
증가율 (%)	-14.3	16.2	9.2	9.8	8.7
매출원가	180,389	186,562	201,542	185,304	195,605
매출원가율 (%)	69.7	62.0	61.3	51.4	49.9
매출총이익	78,547	114,309	127,127	175,540	196,677
매출이익률 (%)	30.3	38.0	38.7	48.6	50.1
증가율 (%)	-30.0	45.5	11.2	38.1	12.0
판매관리비	71,980	81,583	89,418	99,244	104,289
판매비율 (%)	27.8	27.1	27.2	27.5	26.6
EBITDA	45,234	75,357	84,245	124,804	143,025
EBITDA 이익률 (%)	17.5	25.0	25.6	34.6	36.5
증가율 (%)	-45.2	66.6	11.8	48.1	14.6
영업이익	6,567	32,726	37,708	76,296	92,389
영업이익률 (%)	2.5	10.9	11.5	21.1	23.6
증가율 (%)	-84.9	398.3	15.2	102.3	21.1
영업외손익	3,552	4,053	5,379	5,973	7,680
금융수익	16,100	16,703	11,124	7,640	8,381
금융비용	12,646	12,986	6,630	1,666	701
기타영업외손익	97	335	884	0	0
종속관계기업관련손익	888	751	578	0	0
세전계속사업이익	11,006	37,530	43,665	82,269	100,069
세전계속사업이익률	4.3	12.5	13.3	22.8	25.5
증가율 (%)	-76.3	241.0	16.3	88.4	21.6
법인세비용	-4,481	3,078	4,120	7,800	9,433
계속사업이익	15,487	34,451	39,545	74,469	90,636
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	39,545	74,469	90,636
당기순이익률 (%)	6.0	11.5	12.0	20.6	23.1
증가율 (%)	-72.2	122.5	14.8	88.3	21.7
지배주주지분 순이익	14,473	33,621	38,775	73,352	89,277
비지배주주지분 순이익	1,014	830	770	1,117	1,360
기타포괄이익	3,350	16,845	-7,358	0	0
총포괄이익	18,837	51,296	32,186	74,469	90,636

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	44,137	72,983	79,555	120,628	139,283
당기순이익	15,487	34,451	39,545	74,469	90,636
유형자산 상각비	35,532	39,650	43,414	45,706	48,155
무형자산 상각비	3,134	2,981	3,122	2,802	2,481
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5,459	-1,568	-7,235	-2,349	-1,989
기타	-4,557	-2,532	708	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-16,923	-85,382	-65,585	-66,542	-67,918
투자자산의 감소(증가)	5,460	-384	-1,595	-1,693	-1,434
유형자산의 감소	98	156	102	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-57,611	-51,406	-49,463	-56,930	-59,777
기타	35,130	-33,748	-14,628	-7,919	-6,708
재무활동으로인한현금흐름	-8,593	-7,797	-19,615	-9,664	-9,669
차입금의 증가(감소)	1,933	6,064	-3,963	30	25
사채의증가(감소)	2	-523	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,864	-10,889	-9,869	-9,694	-9,694
기타	-664	-2,450	-5,782	0	0
기타현금흐름	779	4,821	-1,605	0	0
현금의증가(감소)	19,400	-15,375	-7,250	44,422	61,696
기초현금	49,681	69,081	53,706	46,456	90,878
기말현금	69,081	53,706	46,456	90,878	152,574

* K-IFRS 연결기준

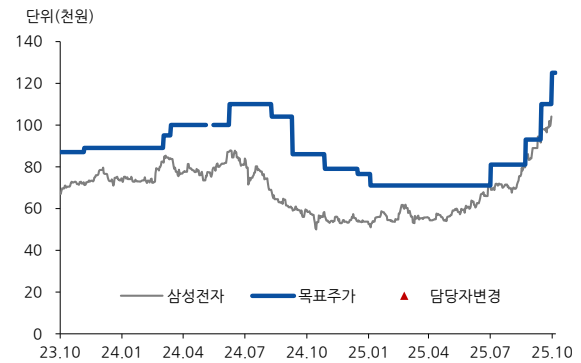
(단위: 십억원)					
재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	249,701	317,422	398,853
현금성자산	69,081	53,706	46,456	90,878	152,574
단기투자자산	22,691	58,909	69,071	76,990	83,698
매출채권	36,647	43,623	51,148	57,012	61,979
재고자산	51,626	51,755	60,683	67,640	73,533
기타유동자산	15,256	19,033	22,316	24,874	27,041
비유동자산	259,969	287,470	295,274	305,388	315,962
유형자산	187,256	205,945	207,198	218,422	230,044
무형자산	22,742	23,739	24,464	21,661	19,180
투자자산	20,680	24,349	27,028	28,721	30,155
기타비유동자산	29,291	33,437	36,583	36,583	36,583
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	455,906	514,532	544,975	622,810	714,816
유동부채	75,719	93,326	99,806	110,315	119,215
단기차입금	7,115	13,173	7,210	7,240	7,265
매입채무	11,320	12,370	14,504	16,167	17,576
유동성장기부채	1,309	2,207	1,204	1,204	1,204
기타유동부채	55,976	65,576	76,888	85,704	93,171
비유동부채	16,509	19,014	24,288	26,841	29,004
사채	538	15	13	13	13
장기차입금	0	7	2,006	2,006	2,006
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	22,269	24,822	26,984
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	92,228	112,340	124,095	137,156	148,219
지배주주지분	353,234	391,688	409,619	473,277	552,859
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	99	-1,725	-2,532	-2,532	-2,532
기타포괄이익누계액	1,181	17,598	10,319	10,319	10,319
이익잉여금	346,652	370,513	396,530	460,188	539,770
비지배주주지분	10,444	10,504	11,261	12,378	13,737
자본총계	363,678	402,192	420,880	485,655	566,597

(단위: 원,배,%)					
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,395	5,572	6,473	12,382	15,113
EPS(지배순이익 기준)	2,225	5,433	6,343	12,193	14,883
BPS(자본총계 기준)	53,540	59,210	62,486	72,103	84,120
BPS(지배지분 기준)	52,002	57,663	60,814	70,265	82,080
DPS	1,444	1,446	1,462	1,462	1,462
P/E(당기순이익 기준)	32.8	9.5	16.1	8.4	6.9
P/E(지배순이익 기준)	35.3	9.8	16.4	8.5	7.0
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	1.7	1.4	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(Reported)	9.9	3.5	7.0	4.3	3.3
배당수익률	1.8	2.7	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-73.7	132.6	16.2	91.3	22.1
EPS(지배순이익 기준)	-75.2	144.1	16.8	92.2	22.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	9.0	9.6	16.4	17.2
ROE(지배순이익 기준)	4.1	9.0	9.7	16.6	17.4
ROA	3.4	7.1	7.5	12.8	13.6
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	29.5	28.2	26.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.1	36.2	56.0	109.2	131.9

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.15	BUY	87,000	-19.57	-15.63
2023.12.05	BUY	89,000	-15.23	-4.16
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.15	-27.47
2025.01.15	BUY	76,500	-29.90	-29.02
2025.02.03	BUY	71,000	-17.90	2.25
2025.08.01	BUY	81,000	-11.26	-0.62
2025.09.22	BUY	93,000	-5.97	1.51
2025.10.15	BUY	110,000	-9.82	-5.36
2025.10.31	BUY	125,000		

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.