

삼성전자 (005930)

HBM4 인증 통과 시 경쟁사 대비 큰 폭의 실적 개선 가능

매수 투자 의견 유지. 목표주가를 135,000원으로 상향

삼성전자의 3Q25 실적은 80%대 중반에 달하는 HBM QoQ 판매 증가율에 힘입어 대폭 개선되었다. 4Q25에도 동사 HBM 판매 증가율이 30%에 달함에 따라 경쟁사 대비 높은 DRAM ASP 상승률을 기록할 전망이다. 동사 4Q25 영업이익은 여타 부문의 이익 감소에도 불구하고 메모리 반도체 부문의 이익 증가에 따라 전분기 대비 7% 증가하는 13.0조원을 기록할 것으로 추정된다.

최근 반도체 가격 상승에 따라 반도체 업체들의 내년 생산 계획이 상향 조정되고 있으나, 현재 전망처럼 강력한 AI 투자와 높은 서버 출하 증가율이 나타난다면 내년 DRAM, NAND 수요 증가율은 업계 생산 증가율을 상회할 것으로 예상된다. 따라서 몇가지 Risk 요인에도 불구하고 적어도 내년 상반기까지는 메모리 반도체 호황 국면이 이어질 것으로 판단된다.

내년 초에 최종 결과가 나올 예정인 최대 고객사향 HBM4 인증에 조기 통과할 경우, 동사의 내년 HBM 판매 증가율은 54%에 달하고 동사 전사 영업이익은 올해 대비 91% 증가하는 69.7조원에 이를 것으로 추정된다. 또한 HBM 경쟁력 문제로 지난 수년간 하향 조정되었던 동사 Valuation 배수도 원상 복귀될 전망이다. HBM4 조기 인증 통과를 가정하고 동사 내년 예상 BPS에 과거 역사적 평균 고점 배수인 1.9배를 적용하여 도출한 135,000원을 신규 목표주가로 제시한다.

4Q25 영업이익을 13.0조원으로 전망

동사는 4Q25 DRAM, NAND 출하 증가율 가이드를 1%와 -10%로 제시했다. 4Q25 동사 DRAM ASP 상승률은 높은 HBM 판매 증가율에 따라 경쟁사를 상회하는 11%를 기록하고 NAND ASP는 8% 상승할 전망이다. 이러한 가정에 기반한 4Q25 DRAM, NAND 영업이익은 전분기 대비 각각 28%, 50% 증가하는 8.9조원 (OPM +49%)과 1.2조원 (+12%)을 기록할 것으로 추정된다.

4Q25 Sys-LSI 부문에서 큰폭의 실적 개선은 어려워 보이고 SDC, MX/NT, CE 부문에서는 계절적 요인과 최근 IT Set 수요 둔화에 따라 영업이익의 감소가 예상된다. 그럼에도 불구하고 메모리 부문의 실적이 대폭 개선됨에 따라 동사 4Q25 전사 영업이익은 전분기 대비 7% 증가하는 13.0조원을 기록할 전망이다.

HBM4의 조기 인증 통과 여부가 중요

내년 초에 최종 인증 결과가 나올 전망이다 동사 HBM4의 성공 여부는 아직 미지수이다. 단 동사가 Core DRAM에 1C 나노, Logic Die에 4 나노를 채택한 것은 경쟁사를 대비 속도, 전력 소모량 등 성능 측면에서 유리한 점이다. 반면 공정이 미세화 될수록 발열 문제는 더 심화되므로, HBM4 조기 인증 성공에는 발열 문제 재발생 여부가 관건이 될 것으로 판단된다.

동사가 HBM4 시장 조기 진입 성공 시 동사의 CY26 HBM 시장 점유율은 30%로 CY25의 28%에서 상승하고 상대적으로 높은 이익 증가율을 보일 것으로 예상된다. 또한 HBM 경쟁력 부진을 이유로 하향 조정되었던 동사 P/B 밴드 역시 과거 수준으로 원복되며 주가 상승을 이끌 전망이다.

(다음 페이지에서 계속)

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	135,000원(상향)
증가(2025.10.30)	104,100원
상승여력	29.7%

Stock Indicator

자본금	898십억원
발행주식수	591,964만주
시가총액	616,234십억원
외국인지분율	52.3%
52주 주가	49,900~104,100원
60일평균거래량	19,149,261주
60일평균거래대금	1,583.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.1	43.4	87.6	76.1
상대수익률	4.7	17.8	27.7	18.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	300,871	325,755	368,828	387,270
영업이익(십억원)	32,726	36,546	69,671	73,253
순이익(십억원)	33,621	32,426	55,902	60,215
EPS(원)	4,950	4,774	8,230	8,865
BPS(원)	57,663	63,479	72,750	82,656
PER(배)	10.7	21.8	12.6	11.7
PBR(배)	0.9	1.6	1.4	1.3
ROE(%)	9.0	7.9	12.1	11.4
배당수익률(%)	2.7	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	3.5	5.8	3.7	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@ifnsec.com

완만한 경기 둔화 시 CY26 생산 증가율은 수요 증가율을 하회할 듯

당사는 현재 가장 유력한 경기 시나리오인 완만한 둔화가 나타날 가능성을 반영하여 내년 PC 및 스마트폰 출하 증가율을 모두 -1%로 가정했다. 그리고 빅테크 업체들의 FY26 Capex 증가율 전망치가 현재의 23.8%에서 향후 72.0%까지 대폭 상향 조정될 것으로 보고, 내년 전체 서버 출하 증가율이 10%를 기록할 것으로 가정하였다. 이러한 가정 하에서 도출되는 내년 DRAM, NAND 수요 증가율은 각각 19.4%와 15.8%이다.

반면 현재 예상되는 업계 CY26 DRAM 생산 증가율은 18.8% (삼성전자 21%, SK하이닉스 17%, Micron 15%, 중국 30%)이며, NAND 생산 증가율은 15.4% (삼성전자 11%, SK하이닉스 20%, Kioxia 14%, Micron 11%, YMTC 30%)이므로 수요 증가율을 하회한다. 따라서 내년에 서버 출하 증가율이 10%를 기록한다면 반도체 업황은 호조를 보일 가능성이 높다.

물론 반도체, PC, 스마트폰 등에 대한 향후 관세 부과 가능성, 중국 경기선행지표들의 하락 및 IT 수요 둔화 조짐, 이미 너무 높은 DRAM BOM Cost 등 몇가지의 Risk가 존재한다. 단 이러한 Risk들을 감안하더라도 반도체 업황이 적어도 내년 상반기까지는 강세를 나타낼 것으로 판단된다. 이미 내년 반도체 공급 부족과 가격 상승을 의식한 고객들과 유통 업자들이 강력한 반도체 확보 움직임을 보이고 있고, 이는 당분간 지속될 것이기 때문이다.

Trading 전략 유지

당사는 그간 반도체 주가와 유사한 추세를 보여온 글로벌 유동성 YoY 증감률 전망을 감안하여 반도체 주식에 대한 3Q25 비중 확대, 4Q25 비중 축소 전략을 권고한 바 있다. Global 유동성 YoY 증감률과 반도체 주가는 최근 약 1개월 간의 선행행 관계를 보이고 있으나 중장기 흐름은 여전히 유사하다.

향후 글로벌 유동성이 지속적으로 증가하는 경우 YoY 증감률은 CY26 초까지 상승세이나 내년 초부터 중순까지는 다시 하락하게 된다. 향후에도 Global 유동성 YoY 증감률과 반도체 주가 간의 관계가 이어진다면 최근 급등 중인 동사 주가가 4Q25에 일시적이라도 단기 고점을 형성할 수 있다. 이는 주가와 Global 유동성 YoY 증감률을 역사적으로 6개월 후행해온 반도체 업황이 내년 하반기에 둔화될 가능성을 암시한다. 향후 동사 주식 매매에 있어서 참고가 필요한 사항으로 보인다.

표 1. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25E	FY26E
DRAM	원/달러 환율 (원)	1,331	1,370	1,357	1,400	1,454	1,401	1,388	1,415	1,400	1,400	1,400	1,400	1,305	1,367	1,412	1,400
	1Gb 기준 출하량 (백만개)	23,065	24,299	24,235	21,829	21,650	23,960	27,835	28,146	27,921	29,708	31,955	31,381	81,698	93,428	101,591	120,965
	%QoQ / % YoY	-15%	5%	0%	-10%	-1%	11%	16%	1%	-1%	6%	8%	-2%	11%	14%	9%	19%
	1Gb 기준 ASP (\$)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
	%QoQ / % YoY	19%	19%	8%	18%	-14%	1%	15%	11%	5%	8%	-6%	-8%	-44%	62%	17%	20%
	매출 (백만불)	6,336	7,943	8,590	9,104	7,721	8,620	11,537	12,903	13,425	15,398	15,496	14,034	17,279	31,974	40,781	58,352
	%QoQ / % YoY	1%	25%	8%	6%	-15%	12%	34%	12%	4%	15%	1%	-9%	-39%	85%	28%	43%
NAND	매출 (십억원)	8,435	10,882	11,660	12,746	11,225	12,076	16,009	18,258	18,794	21,557	21,694	19,647	22,541	43,723	57,568	81,693
	%QoQ / % YoY	2%	29%	7%	9%	-12%	8%	33%	14%	3%	15%	1%	-9%	-37%	94%	32%	42%
	영업이익 (십억원)	1,643	3,696	3,355	4,078	3,528	3,061	6,907	8,868	9,151	11,173	10,536	8,347	-985	12,773	22,363	39,207
	영업이익률	19%	34%	29%	32%	31%	25%	43%	49%	49%	52%	49%	42%	-4%	29%	39%	48%
	16Gb 기준 출하량 (백만개)	48,494	46,182	42,423	41,891	37,543	47,879	52,810	47,532	49,074	54,321	57,131	53,670	158,613	178,991	185,765	214,196
	%QoQ / % YoY	-2%	-5%	-8%	-1%	-10%	28%	10%	-10%	3%	11%	5%	-6%	14%	13%	4%	15%
	16Gb 기준 ASP (\$)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
System LSI	%QoQ / % YoY	31%	21%	9%	-6%	-16%	-4%	6%	8%	10%	8%	0%	-8%	-47%	63%	-11%	23%
	매출 (백만불)	6,501	7,491	7,466	6,930	5,217	6,367	7,465	7,257	8,241	9,852	10,362	8,955	15,410	28,387	26,306	37,411
	%QoQ / % YoY	29%	15%	0%	-7%	-25%	22%	17%	-3%	14%	20%	5%	-14%	-39%	84%	-7%	42%
	매출 (십억원)	8,654	10,262	10,134	9,702	7,585	8,919	10,359	10,268	11,538	13,793	14,507	12,538	20,073	38,752	37,132	52,375
	%QoQ / % YoY	29%	19%	-1%	-4%	-22%	18%	16%	-1%	12%	20%	5%	-14%	-38%	93%	-4%	41%
	영업이익 (십억원)	1,111	2,949	2,076	1,071	-151	-270	803	1,201	2,711	4,788	5,209	3,156	-11,296	7,208	1,583	15,865
	영업이익률	13%	29%	20%	11%	-2%	-3%	8%	12%	23%	35%	22%	25%	-56%	19%	4%	30%
디스플레이	매출 (십억원)	5,650	6,820	7,000	7,119	5,951	6,649	6,438	6,893	6,479	7,512	8,263	8,677	22,460	26,590	25,931	30,931
	%QoQ / % YoY	6%	21%	3%	2%	-16%	12%	-3%	7%	-6%	16%	10%	5%	-25%	18%	-2%	19%
	영업이익 (십억원)	-890	-391	-1,740	-2,401	-2,351	-2,468	-818	-802	-766	-749	-707	-670	-2,571	-5,422	-6,439	-2,892
	영업이익률	-16%	-6%	-25%	-34%	-40%	-37%	-13%	-12%	-12%	-10%	-9%	-8%	-11%	-20%	-25%	-9%
	출하량 (백만개)	143.6	195.9	202.5	205.0	139.6	157.5	196.9	210.6	147.6	166.5	199.7	209.7	716.0	747.0	704.6	723.6
	%QoQ / % YoY	-35%	36%	3%	1%	-32%	13%	25%	7%	-30%	13%	20%	5%	-15%	4%	-6%	3%
	ASP (\$)	28	29	29	28	29	29	30	29	29	29	28	27	33	29	29	28
휴대폰 / Tablet	%QoQ / % YoY	-15%	1%	2%	-3%	3%	0%	2%	-3%	3%	-1%	-4%	-3%	5%	-14%	2%	-3%
	매출 (백만불)	4,049	5,584	5,894	5,786	4,065	4,568	5,832	6,034	4,339	4,852	5,609	5,703	23,766	21,312	20,498	20,504
	%QoQ / % YoY	-45%	38%	6%	-2%	-30%	12%	28%	3%	-28%	12%	16%	2%	-11%	-10%	-4%	0%
	매출 (십억원)	5,390	7,650	8,000	8,100	5,910	6,400	8,092	8,538	6,075	6,793	7,853	7,984	30,969	29,140	28,939	28,705
	%QoQ / % YoY	-44%	42%	5%	1%	-27%	8%	26%	6%	-29%	12%	16%	2%	-10%	-6%	-1%	-1%
	중대형 영업이익 (십억원)	-11	-73	-75	-56	-40	-45	-45	-50	-44	-59	-60	-40	-116	-215	-179	-203
	영업이익률	-103%	-33%	-10%	-11%	-34%	-14%	-17%	-16%	-12%	-15%	-8%	-8%	-34%	-15%	-8%	-7%
TV	소형 영업이익 (십억원)	351	1,084	1,585	956	540	546	1,244	836	530	554	1,097	782	5,686	3,975	3,166	2,963
	영업이익률	7%	15%	21%	13%	14%	10%	9%	17%	11%	12%	10%	9%	19%	14%	12%	10%
	전체 영업이익 (십억원)	340	1,010	1,510	900	500	501	1,199	786	485	495	1,037	741	5,569	3,760	2,987	2,759
	영업이익률	6%	13%	19%	11%	8%	8%	15%	9%	8%	7%	13%	9%	18%	13%	10%	10%
	출하량 (백만개)	69.1	63.0	67.2	61.0	69.6	66.5	69.7	62.1	69.3	65.2	68.8	60.3	260.9	260.3	267.9	263.6
	%QoQ / % YoY	11%	-9%	7%	-10%	14%	-4%	5%	-11%	12%	-6%	6%	-12%	-13%	0%	3%	-2%
	ASP (\$)	353	305	325	289	355	303	343	323	354	327	358	330	310	319	332	343
기타	%QoQ / % YoY	24%	-14%	7%	-11%	23%	-15%	13%	-6%	10%	-8%	9%	-8%	8%	3%	4%	3%
	매출 (백만불)	24,388	19,221	21,841	17,613	24,698	20,148	23,927	20,063	24,533	21,330	24,625	19,896	80,891	83,063	88,837	90,384
	%QoQ / % YoY	38%	-21%	14%	-19%	40%	-18%	19%	-16%	22%	-13%	15%	-19%	-6%	3%	7%	2%
	매출 (십억원)	32,466	26,332	29,648	24,659	35,910	28,225	33,202	28,389	34,347	29,862	34,475	27,855	105,126	113,105	125,726	126,538
	%QoQ / % YoY	39%	-19%	13%	-17%	46%	-21%	18%	-14%	21%	-13%	15%	-19%	-5%	8%	11%	1%
	영업이익 (십억원)	3,505	2,225	2,815	1,973	4,163	2,977	3,585	2,524	3,677	2,830	3,401	2,264	12,899	10,518	13,249	12,172
	영업이익률	10.8%	8.5%	9.5%	8.0%	11.6%	10.5%	10.8%	8.9%	10.7%	9.5%	9.9%	8.1%	12.3%	9.3%	10.5%	9.6%
기타	매출 (백만불)	8.6	8.7	9.7	10.6	8.7	8.4	9.6	10.7	9.1	8.8	9.7	10.7	36.7	37.6	37.4	38.3
	%QoQ / % YoY	-15%	1%	11%	10%	-19%	-3%	13%	12%	-16%	-3%	10%	10%	-6%	3%	-1%	2%
	ASP (\$)	558	564	519	524	529	535	492	492	497	502	462	462	563	540	510	480
	%QoQ / % YoY	0%	1%	-8%	1%	1%	1%	-8%	0%	1%	1%	-8%	0%	-5%	-4%	-5%	-6%
	매출 (백만불)	4,811	4,911	5,015	5,572	4,586	4,518	4,709	5,284	4,504	4,438	4,492	4,941	20,632	20,308	19,097	18,375
	%QoQ / % YoY	-15%	2%	2%	11%	-18%	-1%	4%	12%	-15%	-1%	1%	10%	-10%	-2%	-6%	-4%
	매출 (십억원)	6,405	6,728	6,807	7,800	6,668	6,329	6,534	7,477	6,306	6,214	6,288	6,917	26,842	27,740	27,008	25,726
Total	%QoQ / % YoY	-14%	5%	1%	15%	-15%	-5%	3%	14%	-16%	-1%	1%	10%	-10%	3%	-3%	-5%
	영업이익 (십억원)	388	298	383	361	376	126	6	82	258	72	72	80	1,895	1,431	589	482
	영업이익률	6%	4%	6%	5%	6%	2%	0%	1%	4%	1%	1%	1%	7%	5%	2%	2%
	매출 (십억원)	4,916	5,394	5,848	5,663	5,891	5,969	5,428	6,163	5,673	5,891	5,357	5,939	30,922	21,821	23,452	22,860
기타	영업이익 (십억원)	508	656	783	510	620	749	485	360	572	674	572	260	1,056	2,457	2,213	2,077
	매출 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	86,062	85,986	89,212	91,623	98,437	89,556	258,935	300,871	325,755	368,828
	%QoQ / % YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	15%	0%	4%	3%	7%	-9%	-14%	16%	8%	13%
	영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	12,166	13,018	16,089	19,282	20,122	14,178	6,567	32,726	36,546	69,671
	영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	6%	14%	15%	18%	21%	20%	16%	3%	11%	11%	19%

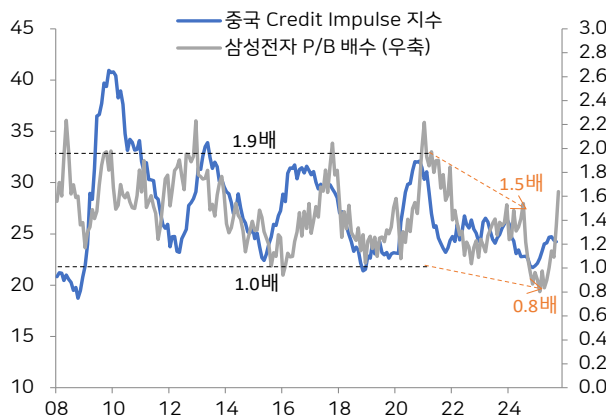
자료: 삼성전자, iM 증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY24	FY25E	FY26E
전사	매출	79,141	74,566	86,062	85,986	89,212	91,623	98,437	89,556	300,871	325,755	368,828
	매출총이익	28,131	25,497	33,500	35,958	38,587	41,135	43,012	38,087	114,309	123,085	160,821
	매출총이익률	35.5%	34.2%	38.9%	41.8%	43.3%	44.9%	43.7%	42.5%	38.0%	37.8%	43.6%
	영업이익	6,685	4,676	12,166	13,018	16,089	19,282	20,122	14,178	32,726	36,546	69,671
DS	영업이익률	8.4%	6.3%	14.1%	15.1%	18.0%	21.0%	20.4%	15.8%	10.9%	11.2%	18.9%
	매출	25,073	27,883	33,119	35,738	37,096	43,120	44,720	41,117	111,069	121,813	166,053
	매출총이익	5,507	5,166	11,678	14,211	15,963	20,304	20,349	16,349	32,807	36,562	72,965
	매출총이익률	22.0%	18.5%	35.3%	39.8%	43.0%	47.1%	45.5%	39.8%	29.5%	30.0%	43.9%
SDC	영업이익	1,123	393	6,964	9,319	11,183	15,288	15,093	10,869	15,156	17,798	52,434
	영업이익률	4.5%	1.4%	21.0%	26.1%	30.1%	35.5%	33.8%	26.4%	13.6%	14.6%	31.6%
	매출	5,910	6,400	8,092	8,538	6,075	6,793	7,853	7,984	29,140	28,939	28,705
	매출총이익	5,365	5,444	6,221	6,043	5,507	5,595	6,216	6,155	23,218	23,072	23,472
MX/네트워크	매출총이익률	90.8%	85.1%	76.9%	70.8%	90.6%	82.4%	79.2%	77.1%	79.7%	79.7%	81.8%
	영업이익	500	501	1,199	786	485	495	1,037	741	3,760	2,987	2,759
	영업이익률	8.5%	7.8%	14.8%	9.2%	8.0%	7.3%	13.2%	9.3%	12.9%	10.3%	9.6%
	매출	37,006	29,207	34,106	29,528	35,447	30,871	35,513	28,982	117,229	129,847	130,812
VD/가전 (하만 포함)	매출총이익	12,438	9,922	11,776	10,273	12,552	10,465	12,584	10,323	39,831	44,408	45,924
	매출총이익률	33.6%	34.0%	34.5%	34.8%	35.4%	33.9%	35.4%	35.6%	34.0%	34.2%	35.1%
	영업이익	4,300	3,100	3,602	2,652	3,818	2,961	3,481	2,352	10,661	13,654	12,613
	영업이익률	11.6%	10.6%	10.6%	9.0%	10.8%	9.6%	9.8%	8.1%	9.1%	10.5%	9.6%
VD/가전 (하만 포함)	매출	17,900	17,915	17,894	18,694	17,343	17,677	17,502	17,986	70,695	72,404	70,507
	매출총이익	12,438	9,922	11,776	10,273	12,552	10,465	12,584	10,323	39,831	44,408	45,924
	매출총이익률	69.5%	55.4%	65.8%	55.0%	72.4%	59.2%	71.9%	57.4%	56.3%	61.3%	65.1%
	영업이익	600	704	295	303	440	559	404	257	3,071	1,902	1,660
	영업이익률	3.4%	3.9%	1.7%	1.6%	2.5%	3.2%	2.3%	1.4%	4.3%	2.6%	2.4%

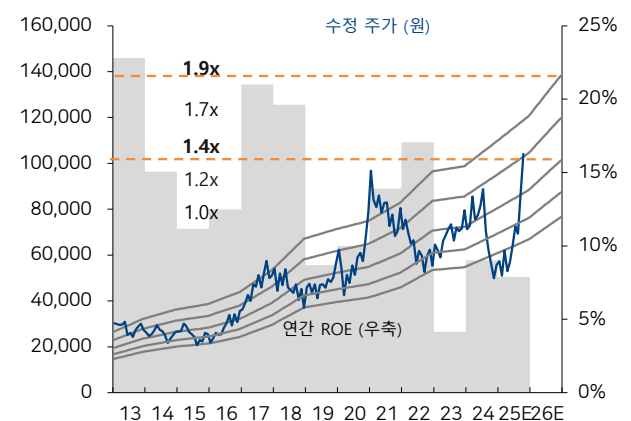
자료: 삼성전자, IM 증권 리서치본부

그림1. 삼성전자 P/B 밴드 변화



자료: Datastream, IM증권 리서치본부

그림2. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



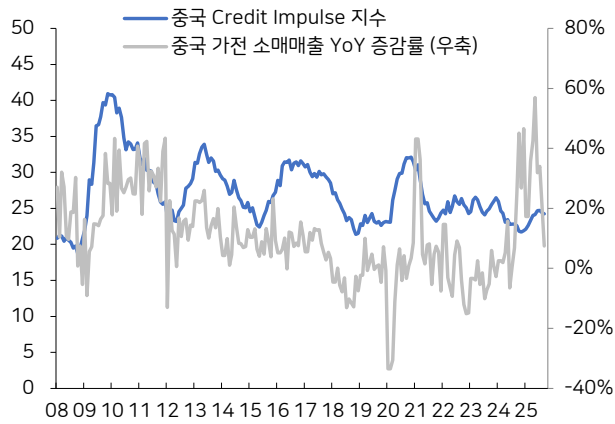
자료: 삼성전자, IM증권 리서치본부

표 3. CY25, CY26 DRAM 수요 증가율 전망

CY25E	PC		Smartphone		Tablet		TV		Server		Total	
	연초	신규	연초	신규	연초	신규	연초	신규	연초	신규	연초	신규
Set 출하 증가율	1.4%	1.5%	0.1%	2.3%	-5.3%	-2.9%	0.2%	-0.7%	8.1%	8.4%		
DRAM 탑재량 증가율	8.3%	8.2%	11.5%	10.0%	4.8%	4.3%	3.4%	1.6%	21.0%	23.9%		
DRAM 수요 증가율	9.8%	9.9%	11.6%	12.5%	-0.8%	1.2%	3.6%	0.9%	30.8%	34.2%	18.1%	19.5%
CY25E Vs CY26E	PC		Smartphone		Tablet		TV		Server		Total	
	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26
Set 출하 증가율	1.5%	-1.0%	2.3%	-1.0%	-2.9%	-1.6%	-0.7%	0.0%	8.4%	10.0%		
DRAM 탑재량 증가율	8.2%	7.7%	10.0%	10.0%	4.3%	3.4%	1.6%	4.3%	23.9%	22.5%		
DRAM 수요 증가율	9.9%	6.6%	12.5%	8.9%	1.2%	1.7%	0.9%	4.3%	34.2%	34.8%	19.5%	19.4%

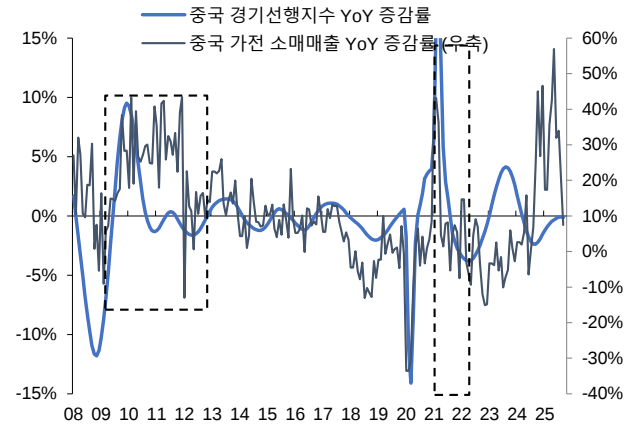
자료: 삼성전자, IM 증권 리서치본부

그림3 중국 Credit Impulse 지수와 중국 가전 수요 YoY 증감률



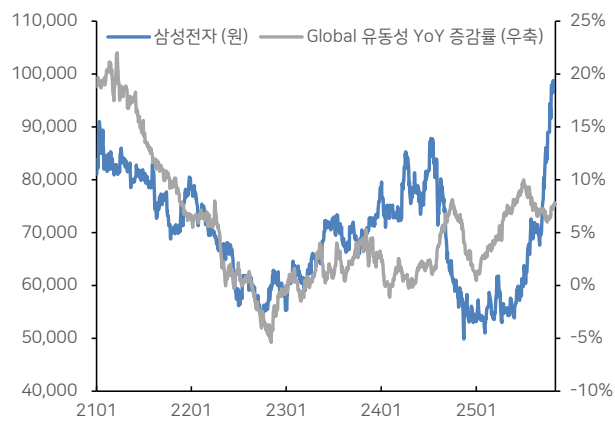
자료: Bloomberg, Datastream, IM증권 리서치본부

그림4 중국 경기 선행 지수와 가전 수요의 YoY 증감률



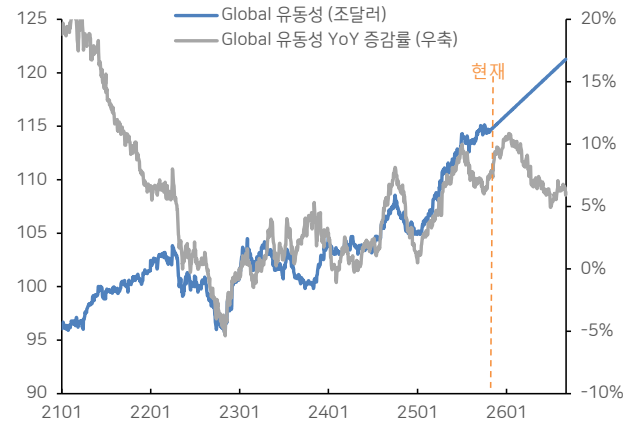
자료 : Datastream

그림5 글로벌 유동성 YoY 증감률과 반도체 주가



자료: Bloomberg, IM증권 리서치본부

그림6 글로벌 유동성 YoY 증감률 시뮬레이션



자료: Bloomberg, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

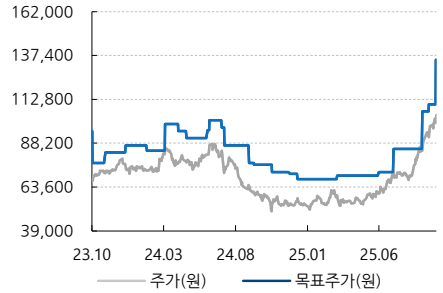
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	227,062	274,656	341,463	425,934	매출액	300,871	325,755	368,828	387,270
현금 및 현금성자산	53,706	91,757	142,594	213,712	증가율(%)	16.2	8.3	13.2	5.0
단기금융자산	58,946	58,946	58,946	64,841	매출원가	186,562	202,670	208,007	218,407
매출채권	53,246	57,650	65,273	68,536	매출충이익	114,309	123,085	160,821	168,863
재고자산	51,755	56,035	63,445	66,617	판매비와관리비	81,583	86,539	91,150	95,609
비유동자산	287,470	289,258	297,959	293,939	연구개발비	34,998	36,485	38,727	40,663
유형자산	205,945	210,037	220,486	217,761	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	23,739	20,705	18,227	16,203	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	514,532	563,914	639,422	719,873	영업이익	32,726	36,546	69,671	73,253
유동부채	93,326	102,407	113,556	125,230	증가율(%)	398.3	11.7	90.6	5.1
매입채무	12,370	13,393	15,164	15,922	영업이익률(%)	10.9	11.2	18.9	18.9
단기차입금	13,173	13,173	13,173	13,173	이자수익	16,703	16,405	17,930	20,241
유동성장기부채	2,207	2,207	2,207	2,207	이자비용	12,986	13,048	12,855	12,855
비유동부채	19,014	19,014	19,014	19,014	지분법이익(손실)	751	751	751	751
사채	15	15	15	15	기타영업외손익	335	879	879	879
장기차입금	3,936	3,936	3,936	3,936	세전계속사업이익	37,530	41,533	76,376	82,269
부채총계	112,340	121,420	132,570	144,243	법인세비용	3,078	8,307	19,094	20,567
지배주주지분	391,688	431,189	494,167	561,458	세전계속이익률(%)	12.5	12.7	20.7	21.2
자본금	898	898	898	898	당기순이익	34,451	33,226	57,282	61,702
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	순이익률(%)	11.5	10.2	15.5	15.9
이익잉여금	370,513	393,170	439,303	489,749	지배주주귀속 순이익	33,621	32,426	55,902	60,215
기타자본항목	15,873	32,718	49,563	66,408	기타포괄이익	16,845	16,845	16,845	16,845
비지배주주지분	10,504	11,305	12,685	14,171	총포괄이익	51,296	50,071	74,127	78,547
자본총계	402,192	442,494	506,852	575,629	지배주주귀속총포괄이익	50,061	48,865	72,341	76,654

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	72,983	76,613	96,998	113,173	주당지표(원)				
당기순이익	34,451	33,226	57,282	61,702	EPS	4,950	4,774	8,230	8,865
유형자산감가상각비	39,650	43,308	44,551	47,725	BPS	57,663	63,479	72,750	82,656
무형자산상각비	2,981	3,033	2,478	2,024	CFPS	11,226	11,596	15,153	16,189
지분법관련손실(이익)	751	751	751	751	DPS	1,446	1,446	1,446	1,446
투자활동 현금흐름	-85,382	-40,653	-48,253	-44,148	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-51,250	-47,400	-55,000	-45,000	PER	10.7	21.8	12.6	11.7
무형자산의 처분(취득)	-2,319	-	-	-	PBR	0.9	1.6	1.4	1.3
금융상품의 증감	-35,620	-	-	-5,895	PCR	4.7	9.0	6.9	6.4
재무활동 현금흐름	-7,797	-9,819	-9,778	-9,778	EV/EBITDA	3.5	5.8	3.7	2.9
단기금융부채의증감	5,871	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-960	-	-	-	ROE	9.0	7.9	12.1	11.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	25.0	25.4	31.6	31.8
배당금지급	-10,889	-9,811	-9,769	-9,769	부채비율	27.9	27.4	26.2	25.1
현금및현금성자산의증감	-15,375	38,051	50,837	71,118	순부채비율	-23.2	-29.7	-35.9	-45.0
기초현금및현금성자산	69,081	53,706	91,757	142,594	매출채권회전율(x)	6.2	5.9	6.0	5.8
기말현금및현금성자산	53,706	91,757	142,594	213,712	재고자산회전율(x)	5.8	6.0	6.2	6.0

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

삼성전자 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-31	Buy	77,000	-7.5%	-5.5%
2023-11-27	Buy	83,000	-10.4%	-4.1%
2024-01-09	Buy	87,000	-15.3%	-13.6%
2024-02-23	Buy	84,000	-10.0%	-1.9%
2024-04-02	Buy	99,000	-18.7%	-13.8%
2024-04-30	Buy	95,000	-16.7%	-14.4%
2024-05-17	Buy	91,000	-14.2%	-10.3%
2024-07-01	Buy	95,500	-13.4%	-11.4%
2024-07-05	Buy	101,000	-16.1%	-13.1%
2024-07-31	Buy	97,000	-19.6%	-14.3%
2024-08-06	Buy	87,000	-17.7%	-7.8%
2024-09-27	Buy	77,000	-20.6%	-20.1%
2024-10-08	Buy	76,000	-24.2%	-19.7%
2024-11-15	Buy	72,000	-23.6%	-19.0%
2024-12-23	Buy	71,000	-23.6%	-21.3%
2025-01-08	Buy	68,000	-17.8%	-9.1%
2025-04-02	Buy	70,000	-19.1%	-12.4%
2025-06-30	Buy	72,000	-10%	0.8%
2025-07-31	Buy	85,000	-13.3%	1.3%
2025-09-30	Buy	106,000	-14.5%	-10.9%
2025-10-14	Buy	110,000	-10.6%	-7.3%
2025-10-30	Buy	135,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%