

삼성전자 (005930)

3Q25 Review: 이제 나를 봐요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

150,000 원(상향)

현재주가

104,100 원(10/30)

시가총액

616,234 (십억원)

반도체 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

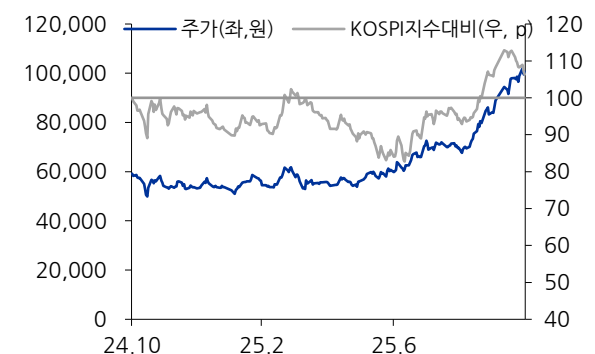
- 3분기 부문별 영업이익(3Q24 → 3Q25)은 반도체 3.9조 → 7.0조, SDC 1.5조 → 1.2조, MX/NW 2.8조 → 3.6조, VD/DA 0.5조 → -0.1조, 하만 0.4조 → 0.4조로 전체 영업이익은 컨센서스를 큰 폭 상회. VD/DA가 적자전환을 하고, 하만도 플랫한 수준 유지했으나 반도체에서 DRAM과 NAND 모두 bit growth와 ASP가 큰 폭 개선되며 견조한 실적에 기인.
- 4분기 실적 또한 금번 분기에 이어 반도체 시장 내 칩 제조사들에게 유리한 수급 상황에서 수익성 한 층 더 개선될 것으로 전망. 특히 전체 제품군에서 강한 수요가 지속 발생할 것으로 예상되는 DRAM에 힘입어 전체 예상 매출액은 88조 원, 영업이익은 15조원으로 전망.
- 선단 공정에서의 높은 수율 확보에 따른 HBM 시장에서 본격적인 점유율 확대 기대감이 가시화되는 흐름. 적극적 이지만 선별적인 CAPEX 투자를 바탕으로 고부가가치 제품 위주로 생산량을 늘려나갈 것. 추후 파운드리와 가동률 상승하고, 기 고객사로부터 후속 계약까지 기대해볼 수 있는 상황이 온다면 한 번 더 리레이팅이 되는 시기 도래할 것으로 기대. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 150,000원으로 상향(Target P/B 2.0배) 및 투자의견 'BUY' 유지

주가(원, 10/30)	104,100
시가총액(십억원)	616,234
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가	105,800원
최저가	49,900원
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금	15,838억원
외국인 지분율	52.3%
배당수익률(2025F)	1.4%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	24.1	87.6	76.1
상대기준	4.7	27.7	18.6
(원, 조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	140,000	▲
영업이익(25F)	38	37	▲
영업이익(26F)	78	63	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	325,291	393,450
영업이익	6,567	32,726	38,745	78,949
세전손익	11,006	37,530	45,108	84,697
당기순이익	15,487	34,451	40,016	74,844
EPS(원)	2,424	5,632	6,532	12,198
증감률(%)	-73.6	132.3	16.0	86.7
PER(배)	32.4	13.7	15.9	8.5
ROE(%)	4.1	9.0	9.7	16.2
PBR(배)	1.5	1.3	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	9.7	5.5	6.8	4.2

자료: 유진투자증권



3Q25 실적발표 내용 요약

[3Q25 리뷰]

매출액은 86.1조원으로 전분기비 15.4% 상승.

DS는 HBM3E와 서버 SSD 판매 확대로 메모리 역대 최대 매출액 달성, 전분기비 19% 증가.

DX는 폴더블 신모델 출시 효과와 견조한 플래그십 판매 효과로 인해 전분기 대비 11% 증가

영업이익: 12.2조원으로 전분기 대비 7.5조원 증가

DS는 메모리 판매 확대와 파운드리 라인 가동률 개선, 전분기 발생한 일회성 비용 효과 감소로 큰 폭 상승했고, DX는 폴드 7 등 고부가 제품 판매 효과로 개선 달러대비 원화 강세로 달러 거래 비중 높은 사업에 대해 소폭 부정적 환영향

[4Q25 전망]

글로벌 통상 환경의 불확실성이 지속되는 한편, AI 산업의 급속한 발전으로 인한 강력한 성장 기회가 공존하는 양면적 시장.

DS는 AI형 고부가 메모리 제품의 판매 확대를 통해 실적 개선 기대.

DX는 경쟁 심화 및 관세 등 다운사이드 리스크가 지속되며 추가적인 실적 개선이 쉽지 않을 것. 다만 AI 제품 중심의 판매 확대를 추진.

연간 CAPEX 투자는 47.4조원의 전년대비 6.3조원 감소 전망. 이 중 DS 40.9조원으로 전년비 5.4조원 감소 전망, SDC 3.3조원으로 전년비 1.6조원 감소 전망

사업부별 3분기 리뷰 및 전망

1) 메모리: AI 향 투자 확대로 서버에서의 고성능 및 고용량 요구가 늘어나며 HBM, 서버 SSD 를 중심으로 수요 확대. 모바일과 PC 또한 서버 공급 대응 영향으로 타이트한 수급 지속. HBM3E 판매 확대와 함께 서버를 포함한 수요 강세에 대해 적극 대응 중이며 그 가운데 역대 최대 매출 달성. 지난 분기 재고 관련 일회성 비용 감소 영향 또한 실적 개선 요인.

4 분기 전망: 매크로 불확실성 가운데 AI 인프라 확보 경쟁에 따른 데이터센터 업체들의 하드웨어 투자는 지속 확대 전망. DRAM 은 AI 및 컨벤셔널 수요 강세에 맞춰 고용량 서버 D5 를 중심으로 운영하며 수익성을 제고, NAND 도 고성능 SSD 판매를 확대하여 대응할 것.

2) S-LSI: 상반기 소폭 성장 이후 성장세가 둔화되는 양상. 특히 미국의 관세 리스크에 대비한 풀인 수요로 인해 재고 소진에 나서면서 약세 전환. 업계 최초로 0.5 마이크로미터 2 억화소 이미지센서를 출시하며 고화소 시장 기반을 마련. SoC 는 고객사 프리미엄 라인업에 안정적으로 공급하는 데에 주력. 다만 수요 둔화와 계절적 요인 영향으로 감소했으며 정체된 양상.

4분기 전망: 성장세가 제한될 것으로 전망. 재고조정이 지속되며 수요 회복 속도는 완만할 것. 주요 고객사 프리미엄 라인업 공급 확대를 추진하고 실적 방어에 집중할 것.

3) 파운드리: 미·중 제재 리스크로 일부 거래선의 판매 감소 영향이 있었으나, 미주 주요 고객사 판매 확대로 매출은 전분기 수준 유지. 한편 일회성 비용이 감소하고 라인 가동률 개선 및 원가 절감 효과가 반영되며 이익이 큰 폭으로 개선. 또한 2 나노 1 세대 공정을 적용한 첫 제품 양산을 시작하는 한편 2 나노 대형 고객 수주 등 역대 최고 수주실적을 달성함.

4 분기 전망: AI 및 HPC 의 강한 수요와 중국 반도체 자립화 수요 중심으로 성장 지속 전망. 2 나노 신제품 양산과 HPC 및 오토향 제품, 메모리 제품 공급 확대를 통해서 매출을 확대할 것. 선단 공정의 경우 2 나노 2 세대 공정 개발을 진행 중. HPC 및 모바일향 응용처 수주를 2 나노, 4 나노 프로세스를 중심으로 확대할 것.

4) SDC: 고객사 플래그십 스마트폰 수요와 신제품 출시에 따른 판매 확대 영향. 또한 IT OLED 채택 확대에 의한 실적 개선. 게이밍 QD OLED 수요가 확대되는 가운데 전분기 대비 모니터 판매가 두 자릿수 증가.

4 분기 전망: 연말 성수기 효과와 함께 프리미엄 제품 수요 지속 증가 전망. 주요 고객사의 스마트폰 수요에 적극 대응하고, IT, 오토, 게임 등의 판매를 강화할 것. 또한 QD OLED 제품은 신규 라인업 출시가 예정되어 판매를 극대화, 연말 성수기에 대응할 것.

5) MX: 불확실성 일부 해소로 글로벌 스마트폰 수요가 전분기 대비 반등. 스마트폰 출하량 6,100 만대, 태블릿 출하량 700 만대, ASP 304 달러 기록. 플래그십 신모델 출시 효과로 매출과 영업이익이 전분기비 성장. 폴드 7 중심의 판매 호조로 폴더블 수량과 금액 모두 두 자릿수 성장했으며, S25 판매 모멘텀이 유지됨. 플래그십 매출 비중 확대와 태블릿 웨어러블 등의 판매 확대에 힘입어 수익성 유지.

4분기 전망: 계절성 영향으로 성장 기대하나 프리미엄 경쟁이 심화될 전망. 스마트폰 출하량 및 ASP가 4분기 감소하고 태블릿 출하량 또한 전분기비 감소 예상. 경쟁 심화 및 메모리 등 주요 부품 가격의 상승이 예상되나, 전년비 연간 매출 성장과 수익성 유지를 위해 플래그십 확판을 위해 노력할 것

6) VD: 전분기비 계절적 성수기 진입으로 수요는 증가했으나, 전년비 TV 시장 정체 영향으로 소폭 역성장이 전망. 프리미엄 제품인 네오 QLED, OLED 대형 TV에서 견조한 판매를 기록했으나, 경쟁사의 저가 공세로 인해 수익성 감소. 전반적인 수요 정체와 경쟁 심화로 인한 매출감소와 제반 비용 증가가 있었음.

4 분기 전망: 수요는 전년비 소폭 성장할 것으로 전망되나 업체간 경쟁은 성수기 진입에 따라 더욱 심화될 것. 프리미엄, 대형 TV 판매 프로그램 강화로, 성수기 수요를 선점하고 하반기 매출 성장 전환을 추진할 것.

주요 Q&A 요약

Q1. 메모리) 메모리 빗그로스와 가격 차이? 4분기 메모리 전망?

추론으로의 응용 확대와 AI 도입 확산으로 케팩스가 기존 예상 대비 큰 폭으로 확대 중. 특히 서버 중심의 수요 강세가 이어지고 있으며, AI 서버 관련 우선 공급 수요로 인해 공급 부족이 우려되면서 전체 시장 가격이 상승하는 모습.

DRAM의 경우 HBM과 서버용 고용량 DDR5, LPD5, GDDR 판매를 늘리며, 10%대 중반 빗 출하량 성장을 달성함. NAND는 고수익 제품군인 서버용 SSD 수요에 적극 대응해 10% 수준의 빗 출하량 달성.

수익성은 재고 관련 총당금이 감소하며 실적 개선에 기여. 4분기에도 CSP들의 케팩스가 확대되며 수요 강세는 이어질 것. 공급 측면에서는 업계 재고가 정상수준으로 낮아지며, 공급이 매우 제한적일 것이며, 그로 인해 가격 상승폭이 확대될 전망. DRAM의 경우 HBM3E 수요에 적극 대응하는 한편, 상대적으로 수익성이 높은 서버 비중을 높이며 고용량 D5와 LPD5에 집중할 계획. NAND는 V8과 V9으로 전환하며 고용량 판매 확대 계획. 다만 재고 감소가 가속화되어 출하량은 10% 수준 감소 전망이며, 서버 SSD 매출 비중은 대폭 증가 전망.

Q2. 전사) 자사주 매입 관련 코멘트?

- 장기적인 주주가치 재고를 위해 지속적으로 검토 중. 자사주는 빠른 시일 내에 적절한 시점을 정하여 소각할 계획.

Q3. HBM) HBM3E 및 HBM4의 사업 진행 현황?

- HBM수요가 공급보다 빠른 속도로 늘어나고 있으며, HBM3E 양산 판매를 확대하고 있음. 3분기 HBM의 빗 판매량은 전분기비 80% 중반 수준으로 확대되었으며 일부 레거시 HBM을 제외하고 거의 전량 3E로 판매 비중 또한 전환됨. HBM4의 경우 모든 고객들에게 샘플 출하 완료되었으며, 양산 출하 준비 완료. HBM4 수요 강하게 증가할 것으로 전망되며 이에 따라 1c나노 캐파를 적극적으로 확장할 계획.

Q4. 파운드리) 3 분기 파운드리 적자폭이 축소되었는데 상세한 배경과 4 분기 전망?

올 상반기에는 첨단 AI 칩에 대한 미 중 제재 영향으로 재고 충당 등 일회성 비용이 발생한 가운데, 24 년 하반기 낮은 가동률 구간에서 생산된 고원가 제품의 판매와 상반기 저조한 가동률 영향을 받음. 올해 3 분기에는 일회성 비용이 감소하였고, 선단 공정을 중심으로 가동률이 개선된 가운데 원가 절감 효과가 더해져 적자폭이 대폭 축소됨. 4 분기는 신제품의 본격 양산과 함께 미국 HPC, 오토 수요 강세와 메모리 제품 확판을 통해 매출이 증가할 것으로 예상.

Q5. 스마트폰) 현재 메모리와 부품 등의 높은 가격 수준에서 두 자릿수 수익을 유지 가능한지?

메모리 가격 반등으로 당사 재료비 부담 증가 예상. 다만 폴드 7 와 플립 7 의 판매 확대를 바탕으로 수익성이 좋은 플래그십 모델을 중심으로 매출을 확대할 것. 또한 새로 출시한 탭S12 및 위치를 확판하여 프리미엄 에코 시장의 지배력을 확대하고, 부품 표준화 및 원가 절감을 통해 수익성을 개선할 것.

Q6. 메모리) 2026 년 삼성전자의 메모리 케팩스 방향성?

2026 년 적극 투자 기조 하에 전년대비 상당한 증가를 고려 중. DRAM 의 경우 AI 연관 수요 증가에 대비해 전체 투자 중 DRAM 비중이 증가할 것으로 예상. 선단 공정을 위주로 캐파를 확대할 계획.

Q7. 파운드리) 투자가 전년대비 큰 폭으로 축소된 배경이 뭔지?

올해는 2 나노와 1.4 나노 등 선단 공정 확보를 위한 미래 투자를 지속하였으나, 양산 투자는 보완 중심으로 운영해 케팩스가 전년대비 감소. 2026 년은 탄력적인 기조를 유지하는 가운데, 테일러 펌의 본격 가동을 위한 건설 마무리 및 설비투자 진행 계획. 또한 2 나노 2 세대, 17 나노 CIS 등 신공정 양산 준비를 병행하면서 케팩스 규모는 2024 년 수준으로 확대될 것.

Q8. 삼성디스플레이) OLED 침투율 확대에 대응한 전략?

응용처 전반에 OLED 채용이 확대되며 당사 매출에서 차지하는 비중 또한 증가. 2026년 신규 8.6세대 IT 신규 라인에서 경쟁력있는 제품을 생산하여 고객 대응력을 강화하고 중장기적인 성장을 확보할 계획. 오토의 경우 프리미엄뿐 아니라 저가 시장 또한 경쟁력을 확보하고 OLED 점유율을 확대할 계획. IT, 오토 등 신성장 포트를 확대하여 안정적인 사업을 구축할 계획.

Q9. DX) 신규 플래그십 엑시노스 채택? 소비자들의 AI 사용 패턴이 어떤지?

당사는 매 라인업마다 기준에 부합하는 AP를 철저히 평가하고 선정함. 올해 엑시노스 AP는 플립 7 및 일부 A 시리즈 모델에 채택됨. 내년 S26의 경우 AP 평가가 아직 진행중이기에 채택 여부는 미정. AI 사용 패턴은 많은 사용자들이 AI를 사용하고 있으며, 주간 AI 사용률은 60%, 월간 80% 달성. 추후 더 많은 애플리케이션을 AI와 통합할 예정.

Q10. DX) 중국 업체들과의 경쟁 심화에 대한 대응전략?

TV 시장은 경쟁사들의 저가 공세로 경쟁이 심화되고 있음. 당사는 당사 TV만의 차별화된 경쟁력으로 성장 전환을 추진할 것이며 신규 폼팩터인 마이크로 RGB로 테크 리더십을 선도할 것. 동시에 OLED 판매 확대를 통해 프리미엄 시장 또한 확판할 예정.

도표 1. 주요 가정

Key Data	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
원/달러 (평균)	1,453	1,404	1,385	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,306	1,364	1,410	1,400
(기말)	1,473	1,350	1,403	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,306	1,364	1,410	1,400
DRAM (GB mil)	3,000	3,375	3,895	3,992	4,791	5,844	6,546	6,709	11,321	12,731	14,242	17,901
B/G	3%	13%	15%	2%	20%	22%	12%	2%	11%	12%	12%	26%
HBM	80	104	150	250	287	339	371	363	149	463	584	1,360
B/G	-64%	30%	44%	67%	15%	18%	9%	-2%	154%	211%	26%	133%
DDR	2,920	3,271	3,745	3,742	4,503	5,505	6,175	6,347	11,172	12,268	13,658	16,541
B/G	8%	12%	14%	0%	20%	22%	12%	3%	10%	10%	11%	21%
ASP (\$/GB)	\$3.0	\$3.1	\$3.5	\$3.9	\$3.8	\$3.8	\$3.7	\$3.5	\$1.9	\$2.9	\$3.4	\$3.9
Chg.	-15%	3%	12%	12%	-1%	-1%	-3%	-5%	-45%	59%	15%	15%
NAND (TB mil)	60.6	77.0	85.3	77.6	85.4	93.9	103.3	113.7	252	287	309	348
B/G	-10%	27%	11%	-9%	10%	10%	10%	10%	19%	14%	8%	13%
ASP (\$/TB)	\$82	\$79	\$85	\$90	\$91	\$89	\$87	\$87	\$57	\$92	\$84	\$89
Chg.	-14%	-4%	8%	6%	1%	-2%	-2%	0%	-47%	60%	-8%	5%
스마트폰 (백만대)	61.0	58.0	61.2	59.3	58.4	54.2	57.0	58.0	225	225	236	228
Q/Q, Y/Y	14%	-5%	6%	-3%	-2%	-7%	5%	2%	-12%	0%	5%	-3%
스마트폰 ASP(\$)	326	270	301	299	334	294	313	319	\$288	\$294	\$293	\$316
Q/Q, Y/Y	27%	-17%	12%	-1%	12%	-12%	6%	2%	7%	2%	0%	8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 전망 요약

(조원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억달러)	54.5	53.1	62.1	62.6	65.6	66.7	73.9	74.8	198.3	220.6	230.6	281.0
YoY	1%	-2%	7%	15%	20%	26%	19%	20%	-16%	11%	5%	22%
QoQ	0%	-3%	17%	1%	5%	2%	11%	1%				
매출액 (조원)	79.1	74.6	86.1	87.6	91.9	93.3	103.5	104.8	258.9	300.9	325.291	393.4
YoY	10%	1%	9%	16%	16%	25%	20%	20%	-14%	16%	8%	21%
QoQ	4%	-6%	15%	2%	5%	2%	11%	1%				
DS	25.1	27.9	33.1	38.2	42.7	49.2	53.4	54.6	66.6	111.1	124.3	199.9
SDC	5.9	6.4	8.1	8.2	6.4	7.3	8.7	9.3	31.0	29.1	28.6	31.8
MX/NW	37.0	29.2	32.3	31.4	34.1	28.9	32.1	33.5	112.4	117.2	129.9	128.6
VD/DA	14.5	14.1	13.9	13.6	13.1	13.3	13.8	13.2	56.4	56.4	56.1	53.4
HAR	3.4	4.0	4.0	3.8	3.4	4.0	4.1	3.9	14.4	14.3	15.1	15.4
연결조정	-6.7	-7.0	-5.3	-7.5	-7.9	-9.4	-8.6	-9.7	-21.9	-27.3	-28.5	-35.7
영업이익 (조원)	6.7	4.7	12.2	15.1	17.9	19.1	21.7	20.2	6.6	32.7	38.7	78.9
YoY	1%	-55%	33%	132%	168%	309%	77%	34%	-85%	398%	19%	104%
QoQ	3%	-30%	161%	23%	19%	7%	13%	-7%				
DS	1.1	0.4	7.1	9.8	12.2	14.5	15.6	15.0	-14.9	15.1	18.3	57.3
SDC	0.5	0.5	1.2	1.0	0.6	0.7	1.3	1.1	5.6	3.8	3.2	3.7
MX/NW	4.3	3.1	3.6	3.5	4.2	3.0	3.6	3.3	13.0	10.7	14.5	14.2
VD/DA	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	1.3	1.8	0.7	1.0
HAR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
기타	0.2	0.0	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4	0.1	0.4	1.1
영업이익률	8.4%	6.3%	14.2%	17.2%	19.5%	20.5%	21.0%	19.3%	2.5%	10.9%	11.9%	20.1%
DS	4.4%	1.5%	21.5%	25.7%	28.6%	29.5%	29.2%	27.5%	-22.3%	13.6%	14.7%	28.7%
SDC	8.5%	7.8%	15.2%	11.8%	8.9%	10.1%	14.9%	11.3%	18.0%	12.9%	11.2%	11.5%
MX/NW	11.6%	10.7%	11.0%	11.2%	12.4%	10.5%	11.2%	9.9%	11.6%	9.1%	11.2%	11.0%
VD/CE	2.1%	1.3%	0.9%	0.8%	2.0%	1.7%	1.8%	2.3%	2.2%	3.1%	1.3%	2.0%
HAR	9.4%	12.6%	10.0%	10.0%	9.5%	10.3%	11.7%	11.0%	8.1%	9.3%	10.6%	10.7%
순이익	8.2	5.1	12.2	14.5	17.2	18.3	20.4	19.0	15.5	34.5	40.0	74.8

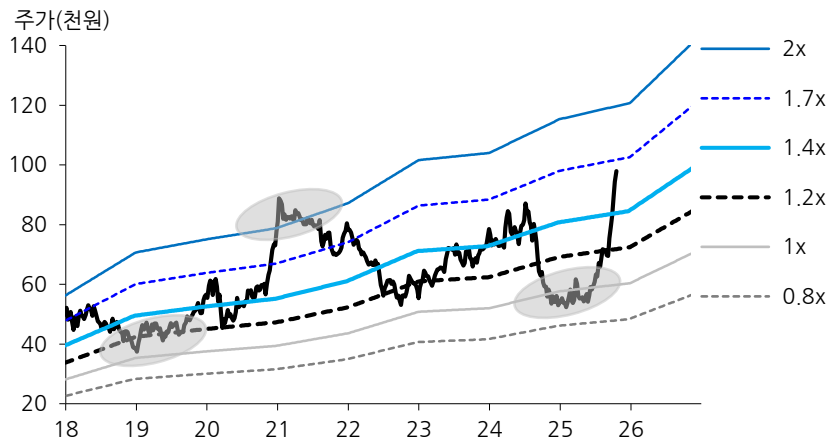
자료: 유진투자증권

도표 3. 부문별 추정 영업실적

실적요약	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (조원)	79.1	74.6	86.1	87.6	91.9	93.3	103.5	104.8	258.9	300.9	325.291	393.4
DS	25.1	27.9	33.1	38.2	42.7	49.2	53.4	54.6	66.6	111.1	124.3	199.9
Memory	19.1	21.2	27.4	30.5	35.5	41.5	45.1	45.5	44.1	84.1	98.2	167.6
DRAM	12.8	14.4	18.0	21.2	25.2	30.4	33.1	32.3	26.3	49.9	66.3	120.9
NAND	6.3	6.8	9.4	9.3	10.3	11.1	12.0	13.2	17.8	34.2	33.6	46.6
Non Memory	6.0	6.7	6.9	7.7	7.2	7.8	8.3	9.1	22.5	26.6	27.3	32.4
SDC	5.9	6.4	8.1	8.2	6.4	7.3	8.7	9.3	31.0	29.1	28.6	31.8
Large	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9	1.1	2.2	2.8
Small	5.4	5.8	7.5	7.7	5.9	6.7	8.0	8.5	30.1	28.0	26.4	29.0
MX/NW	37.0	29.2	32.3	31.4	34.1	28.9	32.1	33.5	112.4	117.2	129.9	128.6
MX	36.2	28.5	31.6	30.7	33.4	28.3	31.4	32.6	108.6	114.4	127.0	125.7
NW	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8	3.8	2.8	2.9	2.9
VD/DA	14.5	14.1	13.9	13.6	13.1	13.3	13.8	13.2	56.4	56.4	56.1	53.4
VD	7.8	7.0	7.3	8.0	6.9	6.5	7.4	7.8	30.4	31.0	30.2	28.6
DA	6.7	7.1	6.6	5.6	6.2	6.7	6.4	5.4	26.1	25.5	25.9	24.8
Harman	3.4	4.0	4.0	3.8	3.4	4.0	4.1	3.9	14.4	14.3	15.1	15.4
영업이익 (조원)	6.7	4.7	12.2	15.1	17.9	19.1	21.7	20.2	6.6	32.7	38.7	78.9
DS	1.1	0.4	7.1	9.8	12.2	14.5	15.6	15.0	-14.9	15.1	18.3	57.3
Memory	3.6	2.7	7.5	10.8	13.0	15.3	16.2	15.5	-12.3	20.3	24.5	60.0
DRAM	3.9	2.8	6.9	9.7	11.7	14.2	15.1	14.1	-0.9	15.8	23.2	55.2
NAND	-0.3	-0.1	0.6	1.1	1.3	1.1	1.1	1.3	-11.3	4.5	1.3	4.8
Non Memory	-2.5	-2.3	-0.4	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.4	-2.6	-5.2	-6.1	-2.7
SDC	0.5	0.5	1.2	1.0	0.6	0.7	1.3	1.1	5.6	3.8	3.2	3.7
Large	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9	-0.6	-0.2	0.0
Small	0.6	0.6	1.3	1.0	0.6	0.8	1.3	1.0	6.5	4.3	3.4	3.6
MX/NW	4.3	3.1	3.6	3.5	4.2	3.0	3.6	3.3	13.0	10.7	14.5	14.2
MX	4.2	3.1	3.5	3.5	4.2	3.0	3.5	3.2	12.6	10.6	14.3	14.0
NW	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
VD/DA	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	1.3	1.8	0.7	1.0
VD	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	1.4	1.2	0.5	0.6
DA	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.2	0.4
Harman	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
영업이익률	8.4%	6.3%	14.2%	17.2%	19.5%	20.5%	21.0%	19.3%	2.5%	10.9%	11.9%	20.1%
DS	4.4%	1.5%	21.5%	25.7%	28.6%	29.5%	29.2%	27.5%	-22.3%	13.6%	14.7%	28.7%
Memory	18.7%	12.7%	27.2%	35.3%	36.7%	36.9%	36.0%	33.9%	-27.8%	24.1%	24.9%	35.8%
DRAM	30.5%	19.6%	38.2%	45.5%	46.5%	46.8%	45.7%	43.7%	-3.5%	31.6%	35.0%	45.6%
NAND	-5.0%	-1.6%	6.3%	11.9%	12.8%	10.0%	9.0%	10.0%	-63.6%	13.3%	3.8%	10.3%
Non Memory	-41.2%	-34.0%	-5.1%	-12.5%	-11.5%	-10.3%	-7.6%	-4.9%	-11.6%	-19.5%	-22.3%	-8.3%
SDC	8.5%	7.8%	15.2%	11.8%	8.9%	10.1%	14.9%	11.3%	18.0%	12.9%	11.2%	11.5%
Large	-16.4%	-9.4%	-6.5%	-5.6%	-3.0%	-1.5%	3.0%	5.0%	-99.9%	-50.0%	-9.2%	1.4%
Small	10.8%	9.4%	17.0%	13.0%	10.0%	11.3%	16.0%	12.0%	21.5%	15.5%	12.9%	12.5%
MX/NW	11.6%	10.7%	11.0%	11.2%	12.4%	10.5%	11.2%	9.9%	11.6%	9.1%	11.2%	11.0%
MX	11.7%	10.8%	11.1%	11.4%	12.6%	10.6%	11.3%	9.9%	11.6%	9.2%	11.3%	11.1%
NW	7.0%	6.5%	5.5%	4.0%	6.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.5%	3.5%	5.8%	6.8%
VD/DA	2.1%	1.3%	0.9%	0.8%	2.0%	1.7%	1.8%	2.3%	2.2%	3.1%	1.3%	2.0%
VD	3.0%	0.9%	1.2%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	4.6%	4.0%	1.5%	2.3%
DA	1.0%	1.6%	0.5%	0.6%	2.0%	1.5%	1.6%	1.2%	-0.5%	2.1%	1.0%	1.6%
Harman	9.4%	12.6%	10.0%	10.0%	9.5%	10.3%	11.7%	11.0%	8.1%	9.3%	10.6%	10.7%

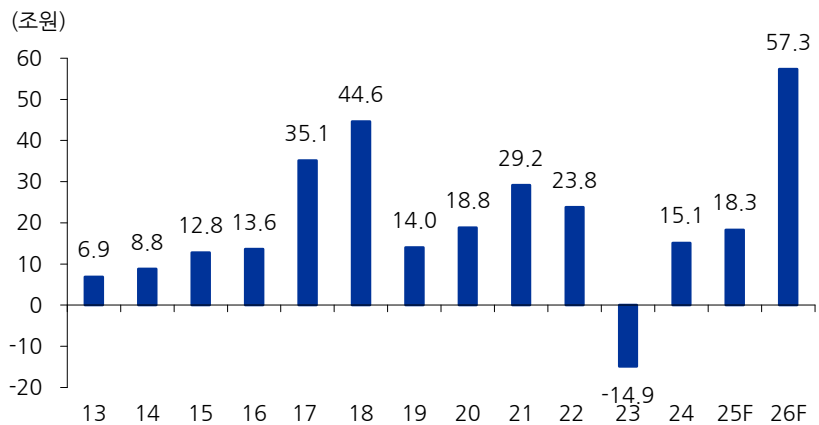
자료: 유진투자증권

도표 4. PBR 밴드



자료: 유진투자증권

도표 5. 삼성전자 메모리 부문 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 삼성전자 목표주가 산정

(원)		비고
BPS	71,728	2026년 BPS
Target P/B(배)	2.0	과거 P/B 밴드 상단
목표주가	150,000	
현재 주가	104,100	
상승 여력(%)	44.1	

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
자산총계	455,906	514,532	527,301	611,741	703,113
유동자산	195,937	227,062	235,926	301,741	382,499
현금성자산	91,772	112,615	126,298	175,510	251,354
매출채권	43,281	43,623	47,167	55,870	57,120
재고자산	51,626	51,755	53,998	62,559	63,328
비유동자산	259,969	287,470	291,375	310,000	320,614
투자자산	49,971	57,786	56,399	63,473	65,060
유형자산	187,256	208,423	218,426	226,906	233,507
기타	22,742	21,260	16,550	19,621	22,047
부채총계	92,228	112,340	105,778	111,345	111,568
유동부채	75,719	87,681	93,219	93,404	89,309
매입채무	53,550	13,017	15,738	16,556	15,219
유동성이자부채	8,423	9,529	8,925	8,460	8,072
기타	13,746	65,134	68,556	68,388	66,018
비유동부채	16,509	19,014	18,097	18,126	18,163
비유동이자부채	4,262	3,950	3,016	3,018	3,019
기타	12,246	15,063	15,081	15,108	15,144
자본총계	363,678	402,192	421,523	500,396	591,545
지배지분	353,234	391,688	410,058	487,224	576,677
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	394,541	471,197	560,113
기타	1,280	15,873	10,215	10,726	11,262
비지배지분	10,444	10,504	11,465	13,172	14,868
자본총계	363,678	402,192	421,523	500,396	591,545
총차입금	12,686	13,480	11,941	11,477	11,091
순차입금	(79,086)	(99,135)	(114,357)	(164,033)	(240,263)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
영업현금	44,137	72,983	82,261	113,205	140,745
당기순이익	15,487	34,451	40,016	74,844	86,630
자산상각비	38,667	42,631	44,976	45,449	49,173
기타비현금성손익	(2,147)	0	0	0	0
운전자본증감	(5,459)	(1,568)	(9,786)	(17,912)	(2,710)
매출채권감소(증가)	236	(3,139)	(1,431)	(6,332)	1,524
재고자산감소(증가)	(3,207)	2,541	(3,445)	(9,327)	(536)
매입채무증가(감소)	1,104	(1,539)	(2,389)	(36)	(2,030)
기타	(3,592)	568	(2,521)	(2,218)	(1,668)
투자현금	(16,923)	(85,382)	(55,257)	(60,226)	(58,722)
단기투자자산감소	45,559	(32,977)	(1,594)	(4,226)	(1,122)
장기투자증권감소	4,520	113	0	0	0
설비투자	57,611	51,250	49,163	52,000	54,000
유형자산처분	98	15	0	0	0
무형자산처분	(2,911)	(2,319)	(4,500)	(4,000)	(3,600)
재무현금	(8,593)	(7,797)	(16,602)	(10,421)	(10,280)
차입금증가	1,281	4,912	(6,785)	(603)	(463)
자본증가	(9,864)	(12,701)	(9,811)	(9,811)	(9,810)
배당금지급	9,864	10,889	9,811	9,811	9,810
현금 증감	19,400	(15,375)	12,089	44,987	74,722
기초현금	49,681	69,081	53,706	65,795	110,781
기말현금	69,081	53,706	65,795	110,781	185,503
Gross Cash flow	52,007	77,398	90,922	131,431	149,698
Gross Investment	67,941	53,973	63,450	73,912	60,310
Free Cash Flow	(15,934)	23,426	27,472	57,519	89,388

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
매출액	258,935	300,871	325,291	393,450	413,911
증가율(%)	(14.3)	16.2	8.1	21.0	5.2
매출원가	180,389	186,562	197,987	238,139	262,338
매출총이익	78,547	114,309	127,305	155,311	151,573
판매 및 일반관리비	71,980	81,583	87,367	104,245	108,160
기타영업손익	5	13	7	19	4
영업이익	6,567	32,726	38,745	78,949	94,889
증가율(%)	(84.9)	398.3	18.4	103.8	20.2
EBITDA	45,234	75,357	83,721	124,398	144,063
증가율(%)	(45.2)	66.6	11.1	48.6	15.8
영업외손익	4,439	4,804	6,363	6,870	6,196
이자수익	4,522	4,819	4,726	5,000	5,200
이자비용	930	904	625	580	550
지분법손익	888	751	710	798	910
기타영업외손익	(40)	138	1,553	1,652	636
세전순이익	11,006	37,530	45,108	84,697	101,085
증가율(%)	(76.3)	241.0	20.2	87.8	19.3
법인세비용	(4,481)	3,078	5,013	10,974	14,455
당기순이익	15,487	34,451	40,016	74,844	86,630
증가율(%)	(72.2)	122.5	16.2	87.0	15.7
지배주주지분	14,473	33,621	38,997	72,817	84,551
증가율(%)	(73.6)	132.3	16.0	86.7	16.1
비지배지분	1,014	830	1,019	2,027	2,079
EPS(원)	2,424	5,632	6,532	12,198	14,163
증가율(%)	(73.6)	132.3	16.0	86.7	16.1
수정EPS(원)	2,424	5,433	6,334	11,999	13,965
증가율(%)	(73.6)	124.1	16.6	89.4	16.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
주당지표(원)					
EPS	2,424	5,632	6,532	12,198	14,163
BPS	52,002	57,663	60,368	71,728	84,897
DPS	1,444	1,440	1,440	1,440	1,440
밸류에이션(배, %)					
PER	32.4	13.7	15.9	8.5	7.4
PBR	1.5	1.3	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	9.7	5.5	6.8	4.2	3.1
배당수익율	1.8	1.9	1.4	1.4	1.4
PCR	10.3	6.8	7.8	5.4	4.7
수익성(%)					
영업이익율	2.5	10.9	11.9	20.1	22.9
EBITDA이익율	17.5	25.0	25.7	31.6	34.8
순이익율	6.0	11.5	12.3	19.0	20.9
ROE	4.1	9.0	9.7	16.2	15.9
ROIC	1.9	10.9	11.9	22.7	24.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(21.7)	(24.6)	(27.1)	(32.8)	(40.6)
유동비율	258.8	259.0	253.1	323.0	428.3
이자보상배율	7.1	36.2	62.0	136.1	172.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
매출채권회전율	6.1	6.9	7.2	7.6	7.3
재고자산회전율	5.0	5.8	6.2	6.8	6.6
매입채무회전율	4.6	9.0	22.6	24.4	26.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50% 이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10% 미만	0%

(2025.09.30 기준)

