

삼성전자 (005930/KS)

이제는 나도

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(상향)
현재주가: 79,400 원
상승여력: 38.5%



Analyst
한동희

donghee.han@sks.co.kr
3773-8826



Analyst
박제민

jeminwa@sks.co.kr
3773-8884

Company Data

발행주식수	591,964 만주
시가총액	470,019 십억원
주요주주	
삼성생명보험(와15)	20.15%
국민연금공단	7.75%

Stock Data

주가(25/09/16)	79,400 원
KOSPI	3,449.62 pt
52주 최고가	79,400 원
52주 최저가	49,900 원
60일 평균 거래대금	1,216 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 110,000 원으로 상향 조정

SK 증권은 삼성전자에 대한 목표주가를 110,000 원으로 상향 조정한다. 기준 BPS 를 2026 년으로 변경, Target P/B 1.6X (AI 사이클 내 고점 수준)를 적용했다. 아래의 이유로 2026 년 업황에 대한 가시성 확보와 더 강한 사이클을 전망한다.

수요에 대한 눈높이가 제고될 것이다. AI 서버 중심의 투자가 서비스 인프라 구축을 위한 일반 서버로 확산 될 전망이다. AI 사이클 내 메모리의 구조적 성장이 HBM 단독에서 서버 DRAM, SSD 까지 확대된다. HBM의 성패가 메모리 이익에 미치는 영향은 완화될 것이다. GDDR7 등 삼성전자 우위 제품의 수요 역시 긍정적이다.

수요 확장 국면 내 이익 극대화 옵션의 다양화는 초과공급 리스크를 완화한다. 각 업체들의 생산 능력이 단일 품목에 집중될 유인이 낮다. 그동안의 AI 사이클 내 범용 메모리 업황은 제한적 수요 속 생산 능력 하락에 따른 가격 반등의 미니 사이클이었다. 이는 상대적 수요 대응력 우위의 강점이 퇴색되는 결과를 낳았으나, 수요 확장 국면이라면 부각될 수 있는 가치이다.

공급자 우위 사이클의 장기화를 전망한다. 지속된 업계의 CapEx Discipline 과 HBM 중심의 생산 능력 배분에 따른 재고의 구조적인 하락은 수요 대비 상대적으로 후행할 공급을 암시하기 때문이다. 이 과정에서 업황의 상승 탄력성이 제고될 것이다.

HBM4 시장 진입을 전망한다. 속도 상향 이슈에 따른 마이크론의 열위 상황과 1c 공정 (Core-die), 4nm 파운드리 공정 (Logic-die)을 적용한 절치부심은 시장 진입 가시성을 높인다고 판단한다. 상대적으로 낮은 가격 협상력과 불리한 원가는 불가피하지만, 진입을 통한 저변 확대로도 충분하다.

이를 반영해 2026 년 영업이익 55 조원 (+69% YoY)의 고성장을 전망한다.

2026 년 메모리는 영업이익 36 조원 (+80% YoY)으로 최대 이익을 경신할 것이다. 주가 상승이 단기 부담일 수 있지만, 중장기 주가는 이익의 흐름에 순응할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	302,231	258,935	300,871	323,493	364,585	375,522
영업이익	십억원	43,377	6,567	32,726	32,357	54,550	56,328
순이익(지배주주)	십억원	54,730	14,473	33,621	32,189	46,007	47,489
EPS	원	8,057	2,131	4,950	4,779	6,830	7,050
PER	배	6.9	36.8	10.7	16.6	11.6	11.3
PBR	배	1.1	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	3.4	10.0	3.6	5.7	4.2	4.0
ROE	%	17.1	4.1	9.0	8.1	10.9	10.4

삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79.1	74.6	85.0	84.8	86.1	85.4	96.3	96.8	301.0	323.5	364.6
YoY %	10%	1%	7%	12%	9%	15%	13%	14%	16%	7%	13%
QoQ %	4%	-6%	14%	0%	2%	-1%	13%	1%			
DX	51.5	43.3	48.4	43.7	52.0	47.1	51.4	47.4	173.6	186.9	197.9
VD/CE	14.5	14.1	14.4	14.6	14.2	14.6	15.1	15.6	56.4	57.6	59.5
MX/NW	37.0	29.2	34.0	29.1	37.7	32.5	36.3	31.8	117.2	129.3	138.4
DS	25.1	27.9	31.9	34.8	31.8	35.5	40.2	43.0	111.1	119.7	150.5
Memory	19.1	21.2	24.4	27.1	24.8	27.8	31.5	34.0	84.5	91.8	118.1
DRAM	12.5	13.9	16.4	17.7	16.8	18.8	21.7	23.0	50.9	60.6	80.3
NAND	6.2	7.3	7.9	8.6	7.7	9.0	9.8	10.2	31.5	30.1	36.7
Foundry/LSI	6.0	6.7	7.5	7.7	7.0	7.8	8.7	9.0	26.6	27.9	32.4
SDC	5.9	6.4	7.4	7.9	6.3	6.7	7.9	8.5	29.1	27.6	29.4
Harman	3.4	3.8	3.8	3.8	3.4	3.9	4.0	4.1	14.3	14.8	15.5
영업이익	6.7	4.7	10.5	10.5	10.9	12.5	15.7	15.4	32.7	32.4	54.5
YoY %	2%	-55%	14%	62%	64%	166%	50%	46%	393%	-1%	69%
QoQ %	2%	-29%	122%	1%	4%	15%	25%	-2%			
DX	4.7	3.3	3.6	2.4	4.0	3.4	3.8	2.5	12.4	13.9	13.7
VD/CE	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	1.8	1.1	1.1
MX/NW	4.3	3.1	3.3	2.1	3.8	3.1	3.3	2.3	10.7	12.9	12.6
DS	1.1	0.4	5.4	6.6	6.1	8.1	10.3	11.2	15.1	13.6	35.7
Memory	3.4	2.9	6.3	7.4	6.8	8.4	10.0	10.7	20.2	20.0	36.0
DRAM	3.7	3.2	6.2	7.2	6.5	7.7	9.2	9.8	16.4	20.3	33.3
NAND	(0.3)	(0.3)	0.1	0.3	0.2	0.7	0.9	1.0	4.0	(0.2)	2.8
Foundry/LSI	(2.3)	(2.5)	(0.8)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	0.3	0.4	(5.0)	(6.4)	(0.3)
SDC	0.5	0.5	1.1	1.2	0.6	0.6	1.2	1.3	3.8	3.2	3.6
Harman	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.7
영업이익률	8%	6%	12%	12%	13%	15%	16%	16%	11%	10%	15%
DX	9%	8%	7%	5%	8%	7%	7%	5%	7%	7%	7%
VD/CE	2%	1%	2%	2%	1%	2%	3%	1%	3%	2%	2%
MX/NW	12%	11%	10%	7%	10%	9%	9%	7%	9%	10%	9%
DS	4%	1%	17%	19%	19%	23%	26%	26%	14%	11%	24%
Memory	18%	14%	26%	27%	27%	30%	32%	32%	24%	22%	30%
DRAM	29%	23%	38%	41%	39%	41%	42%	43%	32%	33%	41%
NAND	-4%	-4%	1%	3%	3%	8%	9%	9%	13%	-1%	8%
Foundry/LSI	-39%	-38%	-11%	-10%	-9%	-5%	3%	5%	-19%	-23%	-1%
SDC	8%	8%	14%	15%	9%	9%	15%	15%	13%	12%	12%
Harman	8%	13%	10%	10%	8%	13%	13%	10%	9%	10%	11%
지배순이익	8.0	4.9	9.6	9.7	9.5	10.6	13.2	12.8	33.6	32.2	46.2

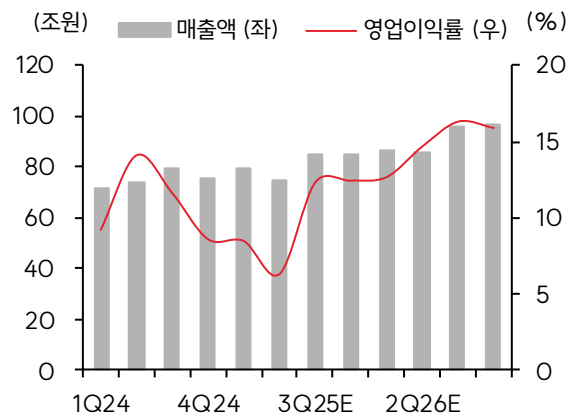
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

삼성전자 실적 전망의 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	24,564	27,824	31,086	32,183	29,734	32,424	36,517	37,140	106,020	115,657	135,815
Bit growth (QoQ %)	1%	13%	12%	4%	-8%	9%	13%	2%	15%	9%	17%
ASP (USD)	0.35	0.36	0.38	0.40	0.42	0.43	0.45	0.47	0.35	0.37	0.44
ASP Change (QoQ %)	-20%	2%	7%	5%	4%	3%	3%	6%	62%	6%	19%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	69,784	89,184	94,535	102,098	89,847	104,222	113,602	119,282	328,914	355,603	426,952
Bit growth (QoQ %)	-10%	28%	6%	8%	-12%	16%	9%	5%	14%	8%	20%
ASP (USD)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06
ASP Change (QoQ %)	-15%	-4%	3%	2%	3%	2%	1%	0%	62%	-14%	7%
Display											
Shipments (mn Unit)	87	98	110	119	101	108	121	126	416	415	456
Change (QoQ %)	-25%	13%	12%	8%	-15%	6%	12%	5%	9%	0%	10%
Smartphone											
Shipments (mn Unit)	61	52	61	56	63	59	62	57	225	231	241
Change (QoQ %)	17%	-10%	11%	-10%	13%	-7%	6%	-8%	0%	5%	4%
ASP (USD)	326	285	306	277	346	302	324	294	293	300	317
Change (QoQ %)	25%	-13%	7%	-9%	25%	-13%	7%	-9%	2%	2%	6%

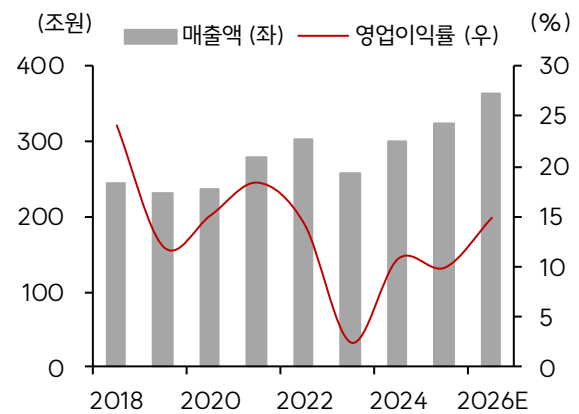
자료: SK 증권 추정

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



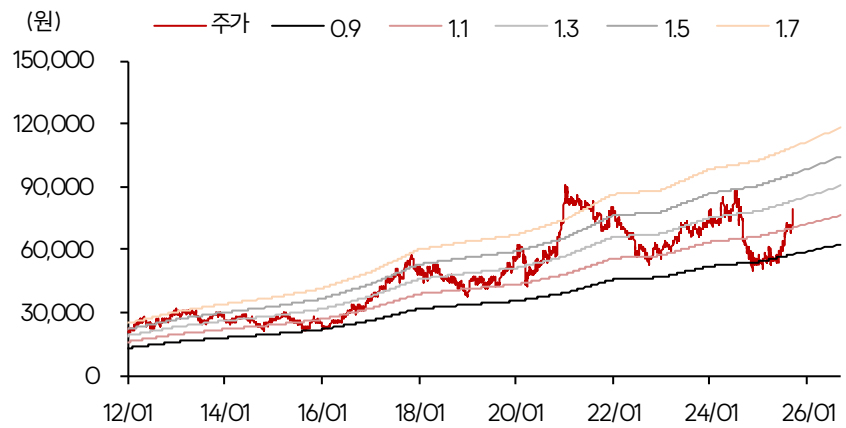
자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 목표주가 산정

	2026E	비고
BPS	65,644	
Target P/B	1.6	AI 사이클 고점 P/B 적용 (12m Fwd. P/B 상단 영역)
Target Price	110,000	
Current Price	79,400	
Upside	39%	

자료: SK 증권 추정

삼성전자 12M Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	219,700	266,836	294,055
현금및현금성자산	69,081	53,706	26,138	45,855	65,100
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	59,321	67,725	65,429
재고자산	51,626	51,755	59,260	67,656	65,362
비유동자산	259,969	287,470	323,887	330,108	335,727
장기금융자산	13,818	14,846	15,720	16,209	16,328
유형자산	187,256	205,945	231,929	236,987	244,124
무형자산	22,742	23,739	25,570	24,249	22,130
자산총계	455,906	514,532	543,587	596,944	629,782
유동부채	75,719	93,326	107,137	121,233	119,623
단기금융부채	8,423	15,380	17,202	19,639	20,228
매입채무 및 기타채무	26,644	30,918	68,777	78,521	75,858
단기충당부채	6,525	8,216	9,190	10,492	10,807
비유동부채	16,509	19,014	21,800	23,018	17,886
장기금융부채	4,262	3,950	5,917	5,622	5,322
장기매입채무 및 기타채무	5,488	5,510	5,198	5,198	5,198
장기충당부채	2,878	3,120	3,490	3,984	4,104
부채총계	92,228	112,340	128,937	144,251	137,508
지배주주지분	353,234	391,688	403,071	439,414	477,238
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	99	-1,725	-2,532	-2,532	-2,532
자기주식	0	-1,812	-2,742	-2,742	-2,742
이익잉여금	346,652	370,513	389,982	426,325	464,150
비지배주주지분	10,444	10,504	11,579	13,279	15,035
자본총계	363,678	402,192	414,650	452,693	492,273
부채와자본총계	455,906	514,532	543,587	596,944	629,782

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	44,137	72,983	74,082	89,302	93,012
당기순이익(손실)	15,487	34,451	33,277	47,708	49,245
비현금성항목등	36,520	42,947	49,425	51,050	50,620
유형자산감가상각비	35,532	39,650	42,884	42,942	40,864
무형자산감각비	3,134	2,981	3,146	2,942	2,619
기타	-2,147	316	3,395	5,166	7,137
운전자본감소(증가)	-5,459	-1,568	-5,936	-3,628	2,446
매출채권및기타채권의감소(증가)	236	-3,139	-9,030	-8,404	2,296
재고자산의감소(증가)	-3,207	2,541	-11,269	-8,396	2,294
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,104	-1,539	12,909	9,744	-2,663
기타	-9,031	-9,298	-9,576	-15,599	-19,386
법인세납부	-6,621	-6,450	-6,892	-9,771	-10,086
투자활동현금흐름	-16,923	-85,382	-90,472	-60,787	-49,196
금융자산의감소(증가)	44,817	-31,810	-8,695	-9,335	-2,257
유형자산의감소(증가)	-57,513	-51,250	-73,561	-48,000	-48,000
무형자산의감소(증가)	-2,911	-2,319	-4,978	-1,621	-500
기타	-1,316	-2	-3,237	-1,831	1,561
재무활동현금흐름	-8,593	-7,797	-10,508	-7,523	-9,375
단기금융부채의증가(감소)	2,145	5,871	2,872	2,437	589
장기금융부채의증가(감소)	-865	-960	730	-296	-300
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,832	-9,664	-9,664
기타	-9	-1,820	-4,278	0	0
현금의 증가(감소)	19,400	-15,375	-27,567	19,716	19,245
기초현금	49,681	69,081	53,706	26,138	45,855
기말현금	69,081	53,706	26,138	45,855	65,100
FCF	-13,376	21,732	521	41,302	45,012

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

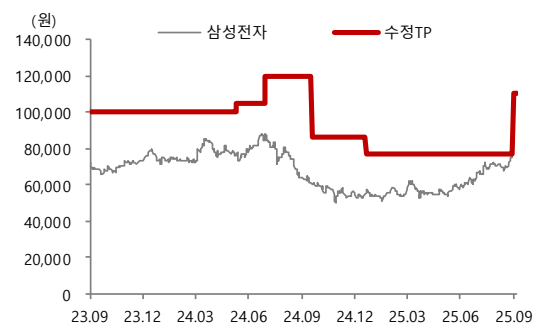
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	323,493	364,585	375,522
매출원가	180,389	186,562	202,801	218,751	221,558
매출총이익	78,547	114,309	120,692	145,834	153,964
매출총이익률(%)	30.3	38.0	37.3	40.0	41.0
판매비와 관리비	71,980	81,583	88,334	91,284	97,636
영업이익	6,567	32,726	32,357	54,550	56,328
영업이익률(%)	2.5	10.9	10.0	15.0	15.0
비영업손익	4,439	4,804	5,736	2,929	3,003
순금융손익	3,428	3,915	3,675	3,944	787
외환관련손익	-102	-363	-207	-2,750	1,391
관계기업등 투자손익	888	751	616	658	771
세전계속사업이익	11,006	37,530	38,093	57,479	59,331
세전계속사업이익률(%)	4.3	12.5	11.8	15.8	15.8
계속사업법인세	-4,481	3,078	4,816	9,771	10,086
계속사업이익	15,487	34,451	33,277	47,708	49,245
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	33,277	47,708	49,245
순이익률(%)	6.0	11.5	10.3	13.1	13.1
지배주주	14,473	33,621	32,189	46,007	47,489
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	11.2	10.0	12.6	12.6
비지배주주	1,014	830	1,088	1,701	1,756
총포괄이익	18,837	51,296	25,919	47,708	49,245
지배주주	17,846	50,048	26,354	49,325	50,915
비지배주주	992	1,248	-435	-1,618	-1,670
EBITDA	45,234	75,357	78,387	100,434	99,811

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-14.3	16.2	7.5	12.7	3.0
영업이익	-84.9	398.3	-1.1	68.6	3.3
세전계속사업이익	-76.3	241.0	1.5	50.9	3.2
EBITDA	-45.2	66.6	4.0	28.1	-0.6
EPS	-73.6	132.3	-3.4	42.9	3.2
수익성 (%)					
ROA	3.4	7.1	6.3	8.4	8.0
ROE	4.1	9.0	8.1	10.9	10.4
EBITDA마진	17.5	25.0	24.2	27.5	26.6
안정성 (%)					
유동비율	258.8	243.3	205.1	220.1	245.8
부채비율	25.4	27.9	31.1	31.9	27.9
순차입금/자기자본	-21.9	-23.2	-16.6	-21.2	-23.8
EBITDA/이자비용(배)	48.6	83.4	100.9	114.0	175.8
배당성향	67.8	29.2	30.2	21.0	20.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,131	4,950	4,779	6,830	7,050
BPS	52,002	57,930	60,249	65,644	71,260
CFPS	7,823	11,226	11,613	13,643	13,506
주당 현금배당금	1,444	1,446	1,456	1,456	1,456
Valuation지표 (배)					
PER	36.8	10.7	16.6	11.6	11.3
PBR	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
PCR	10.0	4.7	6.8	5.8	5.9
EV/EBITDA	10.0	3.6	5.7	4.2	4.0
배당수익률	1.8	2.7	1.9	1.9	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.17	매수	110,000원	6개월		
2025.01.06	매수	77,000원	6개월	-21.68%	3.12%
2024.10.04	매수	86,000원	6개월	-34.74%	-29.07%
2024.07.16	매수	120,000원	6개월	-38.39%	-27.58%
2024.05.27	매수	105,000원	6개월	-23.35%	-16.38%
2023.10.04	매수	100,000원	6개월	-25.51%	-14.70%



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 17일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------