

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

88,000

상향

현재주가

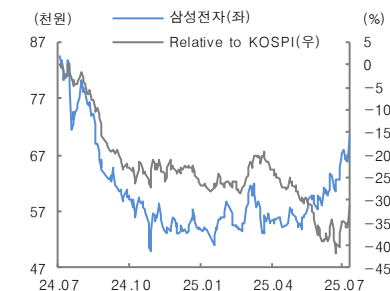
70,400

(25.07.28)

반도체업종

KOSPI	3209.52
시가총액	463,171십억원
시가총액비중	20.95%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	83,900원 / 49,900원
120일 평균거래대금	10,641억원
외국인지분율	50.44%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.15% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	26.2	31.1	-13.0
상대수익률	10.2	0.2	3.6	-25.9



Top Pick 의견 유지

- 파운드리 대형 수주 확보. 사업 경쟁력 우려의 시각도 완화되기 시작.
- 하반기에는 메모리반도체 수익성 개선도 동반될 예정.
- 사업 경쟁력 개선 가치를 감안하여 목표주가를 88,000원으로 상향.

삼성파운드리, 되살아나는 불씨

7월 28일 대규모 수주 계약으로 삼성파운드리를 바라보는 우려의 시각은 완화. 2nm 포트폴리오 확대 (엑시노스 2600, 테슬라 AI 6 반도체), 3nm 가동률 개선 (엑시노스 2500의 갤럭시 플립7/7FE 탑재), 견고한 4nm 가동률 (HBM4 Base Die 효과 추가 기대 가능), Legacy에서의 개선 기회 (8nm와 CIS) 등을 감안 시, 삼성파운드리 경쟁력과 이익 환경은 저점을 통과하고 있다는 판단. 분기 영업이익자 폭 축소는 하반기 보다 가시성 있게 나타날 것이며, 연간 영업이익자는 2025년 7.4조원에서 2026년 2.3조원으로 축소될 것으로 전망.

하반기에는 메모리반도체도 개선

시장이 우려하는 HBM 총당금 추가 반영 Risk는 제한적. 과거의 유산은 상당 부분 청산했고, 2Q25부터 본격화된 생산 조절 및 HBM3e 12단 Revision의 고객사향 제품 인증 완료 효과 등을 감안 시, HBM 재고 부담은 완화.

범용 반도체에서는 성장이 본격화. 세트에서의 DRAM 1b 판매 기여 확대, DRAM 1b Prime을 통한 서버 대응력 강화, GDDR7 (Nvidia의 RTX Pro 6000D 향 2025년 독점 공급) 효과 등이 개선을 이끌 주요 요소로 작용할 것. 3Q25 메모리반도체 영업이익 전망을 기존 5.8조원에서 6.3조원으로 상향.

하반기 Top Pick 의견 유지

삼성전자는 하반기 좋은 주식으로 거듭날 자질을 가지고 있으며, 반도체 사업 경쟁력 개선 기회를 시장은 지속 목격할 것이라 생각. Fundamental 상의 Risk는 지속 축소되고 있고, 가져갈 수 있는 영업/비영업적 개선 기회가 보다 공고해지고 있는 만큼 이에 걸맞은 가치 평가가 필요한 시점이라 생각. 개선 가치를 감안하여 Target P/B를 1.2배 (2023-2025년 평균 12m Fwd P/B)에서 1.4배 (2023-2025년 평균 12m Fwd P/B에서 1SD 할증)로 상향하고, 목표주가를 88,000원으로 상향. 하반기 대형주 Top Pick 의견 유지.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	311,561	329,965	360,321
영업이익	6,567	32,726	28,244	40,447	51,464
세전순이익	11,006	37,530	34,815	45,019	56,464
총당가순이익	15,487	34,451	27,471	33,314	41,218
지배지분순이익	14,473	33,621	26,521	32,383	40,315
EPS	2,131	4,950	3,933	4,808	5,985
PER	36.8	10.7	17.9	14.6	11.8
BPS	52,002	57,663	60,692	64,277	68,808
PBR	1.5	0.9	1.2	1.1	1.0
ROE	4.1	9.0	6.6	7.7	9.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

테슬라, 고마워요

삼성전자는 7월 28일 파운드리 수주 계약을 발표했다. 공시 자료에 따르면, 계약 기간은 2025년 7월 24일-2033년 12월 31일이며, 수주 총액이 22.76조원에 달하는 대형 장기 수주 건에 해당한다. 여러 정황을 감안 시, 테슬라의 AI 6 반도체 수주 건으로 추정된다.

AI 5 반도체에서 잃었던 테슬라향 물량 대응 기회 (AI 4 반도체: 삼성파운드리에서 양산, AI 5 반도체: TSMC에서 양산)를 되찾은 것이며, 금번 수주 건에는 차세대 DOJO (AI 학습을 위해 자체 개발한 슈퍼컴퓨터용 AI 반도체 및 Computing 시스템) 반도체에 대한 수주 계약도 내포되어 있을 가능성이 높다는 판단이다. 미국 테일러 공장에서 2nm 공정으로 해당 수주 건에 대한 양산이 진행될 가능성이 높은 것으로 추정되며, 이에 테일러 공장은 2026년 하반기부터 가동되기 시작될 것으로 전망한다.

금번 수주 건의 경우, 수익성과 무관하게 긍정적 결과로 보는 것이 합리적이라 생각한다. 수익성만 놓고 보면, 2nm 공정으로 양산할 제품들의 정상 마진 대비 낮을 수 있다. 테일러 공장을 가동 시, 그간 반영되지 않았던 감가상각비의 반영이 본격화되기 때문이다. 다만, Captive Channel (삼성LSI) 외 고객으로부터 대형 장기 수주를 받은 만큼 외부 레퍼런스를 확보할 수 있다는 점에서 좋은 수주 건이라 평가할 수 있으며, 이는 향후 2nm 수주 건에 있어 유리한 변화로 작용할 수 있을 것이라 생각한다.

- 금번 프로젝트를 성공적으로 마칠 경우, 추가 물량에 대한 수주를 기대할 수 있다. 테슬라가 꿈꾸는 미래가 자율주행과 옵티머스 로봇 등에 있는 만큼 미래 세트향 적용 레퍼런스를 선제적으로 쌓아갈 수 있는 기회가 될 것이라는 판단이다.

- 삼성 그룹의 경우, 파운드리 뿐 아니라 여러 부품 사업을 동시에 전개하고 있다. 글로벌 핵심 고객과의 제휴 강화를 통해 추가적인 낙수 효과 또한 기대할 수 있을 것이라 생각한다 (로봇과 자율주행 자동차의 경우, 대당 메모리반도체 탑재량이 다른 응용처 대비 높으며, MLCC와 같은 여러 부품의 탑재량 증가 효과를 유발).

- 고객들의 삼성파운드리 기술 경쟁력에 대한 의구심을 낮출 수 있는 변화이기도 하다. 삼성파운드리의 경우, 초기 선단공정 구축 국면에서 여러 시행착오를 겪어왔고, 이는 수주 물량 확보의 어려움을 가중시켜왔다. 대형 거래선을 새롭게 확보하는데 성공한 만큼 다방면에서 긍정적 나비효과를 불러일으킬 수 있을 것이라 생각한다.

삼성파운드리, 되살아나는 불씨

10nm 이하 미세 공정에서의 경쟁은 크게 4파전 (TSMC, 삼성파운드리, 인텔파운드리, SMIC)으로 압축되었다. 이중, SMIC의 경우, 미국 상무부 블랙리스트에 등재되어 있기에 중국 외 글로벌 고객사향 물량 확보가 불가능하다. 그렇다면, 중국 외 수주 전에 있어 실질적인 경쟁은 3파전 (TSMC, 삼성파운드리, 인텔파운드리)이라 봐도 무방하다.

그간 시장은 미세 공정 경쟁에서 TSMC의 압승을 당연시해왔고, 엄밀히 보면, 상황이 아직 크게 달라진 것은 없다. 선단공정 경쟁력 확보에 중요한 주요 거래선 (모바일 AP: 애플, 퀄컴, 미디어텍 / CPU: 인텔, AMD / GPU와 ASIC: Nvidia, AMD, Broadcom, AWS, Microsoft)들의 경우, 여전히 TSMC의 Capa 확보를 최우선시하고 있고, 현재 구축 중인 2nm 공정에서는 애플, Nvidia, AMD 등이 주요 고객으로 뽑히고 있다.

하지만, 주식 관점에서 보면, 금번 수주 건은 삼성파운드리의 경쟁력이 바닥을 통과하고 있다는 핵심 증거로 작용 가능하며, 이는 꺼져가던 불씨가 되살아난 것에 비유해볼 수 있다고 생각한다. 최소한 2등 경쟁에서는 앞서나갈 기반을 마련해가고 있다는 판단이다.

- 삼성파운드리의 강한 경쟁자로 불리던 인텔파운드리의 경우, 사업의 존속 가능성이 보다 불투명해지고 있는 것으로 판단된다.

- 인텔의 경우, 현재 18A (1.8nm)와 14A (1.4nm) 공정을 기반으로 차세대 공정 로드맵을 계획하고 있다. 18A 공정의 경우, 자사 제품 (AI PC: Panther Lake, 서버: Clearwater Forest)만으로도 적정 ROIC를 확보할 수 있다는 입장이나, GPU 중심의 Computing 구조 변화와 경쟁 심화 속 본업 (CPU)에서의 이익 체력이 약해지고 있고, 선제적 파운드리 투자로 재무 체력이 약화되며, 파운드리 투자를 축소하고 있다. 수익성과 고객 수요가 담보되지 않는 한, 무리한 선제적 투자는 지양하겠다는 입장이고, 그간 전개하던 각종 Greenfield 프로젝트는 현재 철회된 상태 (독일 프로젝트 중단, 미국 Ohio 공장 가동 연기 등)이다. 그렇다면, 강한 재무 체력이 내재되어 있는 삼성전자가 경쟁에서 앞서나갈 수 있을 것이라 생각한다.

- 지정학적 여건도 감안할 필요가 있다. 인텔의 경우, 아시아 대비 양산성과 원가에서 불리한 미국과 유럽에 대다수의 공장이 위치해있다. 반도체 산업 경쟁력 확보에 필수적인 원가와 생산성 확보에 기본적으로 불리한 구조이며, 이는 삼성파운드리가 경쟁에서 앞서나갈 수 있는 또다른 배경으로 작용할 수 있다.

Turning of the tide

삼성파운드리 경쟁력은 바닥을 통과하고 있다고 생각한다. Tech node별로 반전을 기대할 수 있는 Catalyst가 여럿 존재하며, 1H25에 중국향 충당금 설정을 완료한 만큼 분기 영업적자 폭도 지속 축소될 수 있는 환경이다 (2Q25 비메모리반도체 영업적자는 일회성 충당금 제거 시 2.1조원 적자인 것으로 추정, 1Q25 대비 적자 폭 축소).

1. 2nm 공정, 3nm 대비 좋은 스타트

4Q25부터 갤럭시 S26 시리즈에 탑재가 예상되는 엑시노스 2600 양산이 시작될 것으로 전망한다. 엑시노스 2600 (모바일 AP)를 첫 제품으로 하여 테슬라의 AI 6 반도체로 제품 포트폴리오를 확대하는데 성공한 것이고, 모바일 AP 일부 제품향으로도 추가 수주 확보의 가능성이 열려있는 것으로 추정된다. 추가적인 수율 및 제품 경쟁력 개선이 선행되어야 하나, 시작 지점에서의 성과는 3nm 대비 우수하다고 볼 수 있다는 판단이다.

2. 3nm 공정, 엑시노스 2500 양산 시작

GAA를 최초 적용한 3nm 공정의 경우, 3가지 세대로 구분된다. 3nm 1세대의 경우, 블록체인향 ASIC 양산에 활용되고 있는 것으로 추정되고, 2세대는 갤럭시 위치향 AP, 3세대는 모바일 AP (엑시노스 2500) 양산에 활용되고 있는 것으로 추정된다.

그간 시장이 3nm 가동률에 대한 우려를 품었던 배경이 있다면, 3nm 3세대에 있을 것이라 생각한다. 엑시노스 2500이 2025년 신제품인 갤럭시 S25 시리즈에 탑재되지 않으며, 가동률 부진이 기정사실로 받아들여져 왔다.

6월 말부터는 이러한 흐름에 변화가 나타나고 있다. 갤럭시 폴드 7/7FE향으로 엑시노스 2500이 독점 탑재되며, 3nm 3세대 가동률에 대한 우려가 완화되고 있고, 해당 제품향 전체 공급 물량이 300만 대 내외 (갤럭시 폴드 7: 230만 대, 갤럭시 폴드 7FE: 70만 대)에 이를 것으로 예상되는 만큼 가동률 개선이라는 결실로 이어질 수 있을 것이라 생각한다.

3. 4nm 공정, HBM4 Base Die도 추가

수율이 안정화된 공정으로 수주를 지속 확보해가고 있는 것으로 추정된다. Captive 고객의 Support도 강화될 것으로 전망한다. HBM4 Base Die 양산에 4nm 공정이 활용될 전망이며, 메모리반도체 사업부문에서 공격적인 HBM4 Ramp up을 목표하고 있는 만큼 4nm 공정은 2026년에도 효자 공정으로 거듭날 가능성이 높다.

4. 기타 공정

1) 8nm: 닌텐도 스위치2, 콘솔향 GPU에 이어 주요 SoC향 물량 확보에 성공한 것으로 추정된다. 절대 Capa는 크지 않으나, 물량 확보를 지속해가고 있는 점은 전체적인 가동률 개선에 긍정적 영향을 줄 것이라 생각한다.

2) CIS: 절대 물량이 늘어날 수 있는 제품군이다. 가령, 자율주행 자동차에서는 화소 수가 상향된 CIS의 채용이 확대될 수 있으며, 필요 카메라 대수가 지속 증가 중이다. 단기적으로는 스마트폰향 고객 저변 확대 기회가 존재한다. 반도체 중심의 재료비 증가와 관세 부담 속, 여러 부품 내에서 재료비 제어 노력이 동반되고 있으며, CIS도 그 중 하나이다. 중화권 고객에 이어 북미 고객도 공급망 다변화에 대한 니즈가 높아지고 있으며, 빠르게 2H26에 저화소 제품을 시작으로 좋은 결실을 맺어갈 수 있을 것이라 생각한다.

메모리반도체: 3Q25 이익 모멘텀 강화

이익 모멘텀이 강화되는 곳은 삼성파운드리 뿐이 아닐 것이라 생각한다. 메모리반도체에서도 이익의 저점 통과 시그널이 지속 감지되고 있다.

1. 하반기 HBM 충당금 추가 설정 Risk는 제한적

2Q25 메모리반도체 영업이익이 부진했던 배경이 있다면, HBM 충당금 영향이다. 선행 산 후판매 정책의 유산으로 남았던 재고 중 판매가 어려운 제품들을 중심으로 충당금을 설정했고, HBM만 놓고 보면, 그 규모는 0.7-0.8조원 수준이었던 것으로 추정된다.

하반기에는 HBM 충당금 추가 반영 Risk가 제한적일 것이라 생각한다. 2Q25부터 본격화된 라인 가동률 현실화 영향으로 2025년 생산량은 기존 계획 대비 축소되었을 것이고, HBM3e 12단 Revision 제품의 경우, Nvidia 외 판매가 가능한 수준으로 개선된 것으로 판단된다. 그렇다면, 재고 부담은 완화되고 있다고 보는 것이 합리적이라 생각한다.

2. 범용 반도체 이익 개선

범용 반도체도 과거와 달리 공급업체별 기저 부담이 다르다는 점을 감안할 필요가 있다. 삼성전자의 경우, DRAM 1b 공정의 기여가 기존 기대 대비 늦어지며, 기저 부담이 낮고, 3Q25에는 DRAM 1b의 판매 기여가 본격화될 것으로 예상된다. 그렇다면, 가격 상승률은 경쟁사 대비 높게 나타날 가능성이 높고, 높아진 가격 상승률을 기반으로 마진도 2Q25 대비 개선세가 크게 나타날 것이라 생각한다.

- DRAM 1b Prime을 통한 서버향 제품 대응 역량 개선이 9-10월부터 동반된다면, 범용 DRAM이 가져올 수 있는 이익 모멘텀은 보다 강화될 것이라 생각한다.

- 추가적으로 감안해야 할 부분이 있다면, GDDR7에서의 기회이다. Mono Die Density를 24Gb까지 높이는데 성공했고, DRAM 3사 중 유일하게 Nvidia의 신형 중국향 GPU (RTX Pro 6000D)향 제품 인증을 완료한 것으로 추정된다. 2025년 구간에는 GDDR7을 독점 공급할 것으로 예상되며, RTX Pro 6000D향 고객 대기 수요가 충분한 만큼 해당 효과로 5,000억원 초중반의 매출 상향이 가능할 것으로 판단된다.

목표주가 88,000 원으로 상향

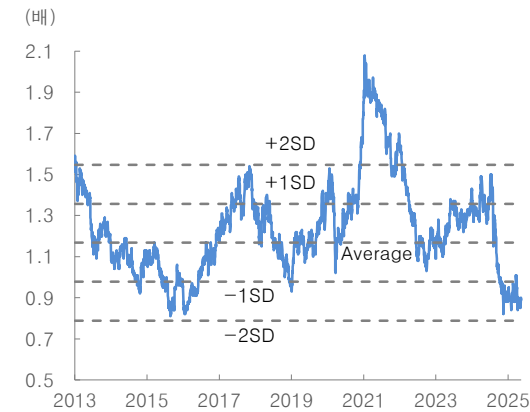
7월 8일 잠정실적 Review 보고서에서 제시했던 것과 같이, 삼성전자는 하반기 좋은 주식으로 거듭날 자질을 여전히 가지고 있으며, 반도체 사업 경쟁력 개선 기회를 시장은 지속 목격할 것이라 생각한다. Fundamental 상의 Risk는 지속 축소되고 있고, 가져갈 수 있는 영업/비영업적 개선 기회가 보다 공고해지고 있는 만큼 이에 걸맞은 가치 평가가 필요한 시점이라는 판단이다. 보다 뚜렷해지고 있는 사업 경쟁력 개선 가치를 감안하여 Target P/B를 1.2배 (2023-2025년 평균 12m Fwd P/B)에서 1.4배 (2023-2025년 평균 12m Fwd P/B에서 1SD 할증)로 상향하고, 목표주가를 88,000원으로 상향한다. 하반기 대형주 Top Pick 의견을 유지한다.

표 1. 삼성전자: 목표주가 산출

(원, 배)	2025E	비고
BPS	62,483	2025-2026년 평균 BPS 적용
Target P/B	1.4	2023-2025년 평균 12m Fwd P/B에서 1SD 할증
목표주가	88,000	
현재 주가	70,400	2025년 7월 28일 종가 기준
Upside (%)	25.0	

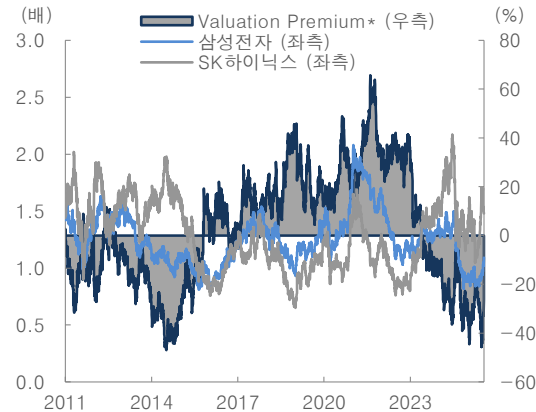
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: 12m Fwd P/B 추이



참고: 평균과 표준편차는 2023-2025년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 반도체 대형주: 12m Fwd P/B 추이



참고: * SK하이닉스 대비 삼성전자의 Valuation Premium
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 주요 가정 (수정 후)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,380	1,350	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,383	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	29.9	30.6	29.9	31.3	33.0	33.8	105.9	112.3	128.0
QoQ	0	11	9	3	-3	5	5	2			
YoY	-7	-1	8	26	22	15	11	10	13	6	14
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.44	0.44	0.43	0.45	0.47	0.46	0.38	0.41	0.45
QoQ	-20	2	15	1	-1	4	5	-3			
YoY	22	4	13	-5	17	20	9	5	63	8	12
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	71.8	69.7	68.3	72.4	78.1	81.3	268.2	268.2	300.0
QoQ	-11	28	1	-3	-2	6	8	4			
YoY	-24	3	12	12	23	2	9	17	12	-0	12
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.076	0.072	0.070	0.072	0.074	0.069	0.087	0.074	0.072
QoQ	-16	-5	5	-5	-3	3	3	-7			
YoY	2	-19	-21	-20	-8	-0	-2	-4	64	-15	-4
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	57	57	51	60	56	58	55	223	226	229
QoQ	19	-7	-0	-11	17	-6	4	-5			
YoY	2	6	-1	-1	-3	-2	2	8	-2	1	1
스마트폰 ASP (USD)	326	275	297	266	322	279	307	278	294	292	297
QoQ	25	-16	8	-10	21	-13	10	-9			
YoY	-3	-2	0	2	-1	2	3	4	3	-1	2

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 주요 가정 (수정 전)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,380	1,350	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,383	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	29.9	30.6	29.9	31.3	33.0	33.8	105.9	112.3	128.0
QoQ	0	11	9	3	-3	5	5	2			
YoY	-7	-1	8	26	22	15	11	10	13	6	14
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.41	0.42	0.42	0.45	0.47	0.46	0.38	0.40	0.45
QoQ	-20	2	9	1	1	6	5	-3			
YoY	22	4	7	-10	14	19	14	10	63	5	14
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	71.8	69.7	68.3	72.4	78.1	81.3	268.2	268.2	300.0
QoQ	-11	28	1	-3	-2	6	8	4			
YoY	-24	3	12	12	23	2	9	17	12	0	12
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.075	0.073	0.071	0.073	0.075	0.069	0.087	0.074	0.072
QoQ	-16	-5	3	-3	-2	3	2	-7			
YoY	2	-19	-22	-20	-7	1	-0	-4	64	-16	-2
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	57	57	51	60	56	58	55	223	226	229
QoQ	19	-7	-0	-11	17	-6	4	-5			
YoY	2	6	-1	-1	-3	-2	2	8	-2	1	1
스마트폰 ASP (USD)	326	275	297	266	322	279	307	278	294	292	297
QoQ	25	-16	8	-10	21	-13	10	-9			
YoY	-3	-2	0	2	-1	2	3	4	3	-1	2

자료: 대신증권 리서치센터

표 4. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (수정 후) (단위:십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,000	81,139	77,281	80,073	78,851	87,066	83,975	300,871	311,561	329,965
DS 사업부문	25,131	27,550	31,396	31,651	29,441	31,947	35,203	35,273	111,066	115,728	131,864
메모리반도체	19,069	21,335	24,932	24,928	23,096	25,216	27,852	27,475	84,463	90,264	103,638
DRAM	13,018	14,214	17,545	18,120	16,864	18,412	20,283	20,154	53,255	62,897	75,714
NAND	6,051	7,121	7,387	6,808	6,232	6,804	7,568	7,320	31,208	27,367	27,924
비메모리반도체	6,062	6,215	6,463	6,724	6,345	6,732	7,351	7,799	26,603	25,465	28,227
DX 사업부문	51,717	43,791	44,817	40,331	48,049	43,138	45,969	42,536	174,888	180,656	179,692
MX/Network	37,000	29,039	30,223	25,807	33,088	27,747	30,825	27,385	117,230	122,069	119,045
CE\VD	14,500	14,478	14,282	14,255	14,687	15,121	14,826	14,868	56,440	57,515	59,503
삼성디스플레이	5,867	6,499	7,999	8,370	6,102	6,824	8,639	8,956	29,158	28,735	30,521
Harman	3,419	3,713	3,927	3,929	3,481	3,941	4,255	4,210	14,275	14,989	15,888
영업이익	6,685	4,600	9,398	7,560	7,349	9,220	13,216	10,662	32,726	28,244	40,447
DS 사업부문	1,106	400	4,733	4,139	2,947	5,256	8,163	6,670	15,094	10,377	23,035
메모리반도체	3,400	3,000	6,273	5,136	4,015	5,851	8,591	6,890	20,467	17,809	25,347
DRAM	3,700	3,300	6,067	5,015	4,090	5,389	7,623	6,686	16,483	18,082	23,789
NAND	-300	-300	206	122	-76	462	968	204	3,984	-272	1,558
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-1,540	-997	-1,068	-594	-429	-221	-5,373	-7,432	-2,312
DX 사업부문	4,722	3,300	3,052	2,056	3,583	3,018	3,187	2,500	12,440	13,130	12,288
MX/Network	4,300	3,000	2,690	1,886	3,223	2,559	2,784	2,274	10,660	11,876	10,839
CE\VD	300	300	363	170	360	459	403	226	1,750	1,133	1,448
삼성디스플레이	462	500	1,234	979	511	593	1,419	1,092	3,733	3,175	3,615
Harman	307	400	380	386	308	352	448	401	1,308	1,473	1,509
영업이익률	8	6	12	10	9	12	15	13	12	11	16
DS 사업부문	4	1	15	13	10	16	23	19	15	14	23
메모리반도체	18	14	25	21	17	23	31	25	21	19	29
DRAM	28	23	35	28	24	29	38	33	28	26	35
NAND	-5	-4	3	2	-1	7	13	3	-3	-5	7
비메모리반도체	-38	-42	-24	-15	-17	-9	-6	-3	-5	-2	3
DX 사업부문	9	8	7	5	7	7	7	6	8	7	7
MX/Network	12	10	9	7	10	9	9	8	10	9	9
CE\VD	2	2	3	1	2	3	3	2	3	3	3
삼성디스플레이	8	8	15	12	8	9	16	12	9	9	16
Harman	9	11	10	10	9	9	11	10	8	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 5. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (수정 전) (단위:십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,000	81,077	77,361	80,145	78,870	87,023	83,761	300,871	311,578	329,799
DS 사업부문	25,131	27,550	31,334	31,731	29,513	31,966	35,160	35,059	111,066	115,746	131,698
메모리반도체	19,069	21,335	24,932	25,071	23,292	25,431	28,091	27,706	84,463	90,407	104,519
DRAM	13,018	14,214	17,545	18,120	16,864	18,412	20,283	20,154	53,255	62,897	75,714
NAND	6,051	7,121	7,387	6,951	6,428	7,018	7,807	7,551	31,208	27,510	28,805
비메모리반도체	6,062	6,215	6,402	6,660	6,221	6,535	7,069	7,354	26,603	25,339	27,179
DX 사업부문	51,717	43,791	44,817	40,331	48,049	43,138	45,969	42,536	174,888	180,656	179,692
MX/Network	37,000	29,039	30,223	25,807	33,088	27,747	30,825	27,385	117,230	122,069	119,045
CE/VD	14,500	14,478	14,282	14,255	14,687	15,121	14,826	14,868	56,440	57,515	59,503
삼성디스플레이	5,867	6,499	7,999	8,370	6,102	6,824	8,639	8,956	29,158	28,735	30,521
Harman	3,419	3,713	3,927	3,929	3,481	3,941	4,255	4,210	14,275	14,989	15,888
영업이익	6,685	4,600	9,029	7,637	7,240	9,120	13,128	10,543	32,726	27,951	40,031
DS 사업부문	1,106	400	4,363	4,216	2,838	5,157	8,074	6,550	15,094	10,085	22,619
메모리반도체	3,400	3,000	6,273	5,204	3,947	5,800	8,557	6,832	20,467	17,877	25,136
DRAM	3,700	3,300	6,067	4,871	3,832	5,113	7,324	6,395	16,483	17,938	22,664
NAND	-300	-300	206	333	115	687	1,233	437	3,984	-61	2,471
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-1,910	-988	-1,109	-643	-483	-282	-5,373	-7,792	-2,516
DX 사업부문	4,722	3,300	3,052	2,056	3,583	3,018	3,187	2,500	12,440	13,130	12,288
MX/Network	4,300	3,000	2,690	1,886	3,223	2,559	2,784	2,274	10,660	11,876	10,839
CE/VD	300	300	363	170	360	459	403	226	1,750	1,133	1,448
삼성디스플레이	462	500	1,234	979	511	593	1,419	1,092	3,733	3,175	3,615
Harman	307	400	380	386	308	352	448	401	1,308	1,473	1,509
영업이익률	8	6	11	10	9	12	15	13	11	10	15
DS 사업부문	4	1	14	13	10	16	23	19	15	13	22
메모리반도체	18	14	25	21	17	23	30	25	20	18	28
DRAM	28	23	35	27	23	28	36	32	27	25	34
NAND	-5	-4	3	5	2	10	16	6	-1	-4	8
비메모리반도체	-38	-42	-30	-15	-18	-10	-7	-4	-8	-5	0
DX 사업부문	9	8	7	5	7	7	7	6	8	7	7
MX/Network	12	10	9	7	10	9	9	8	10	9	9
CE/VD	2	2	3	1	2	3	3	2	3	3	3
삼성디스플레이	8	8	15	12	8	9	16	12	9	9	16
Harman	9	11	10	10	9	9	11	10	8	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	311,561	329,965	360,321
매출원가	180,389	186,562	199,104	201,729	215,504
매출총이익	78,547	114,309	112,457	128,236	144,816
판매비와관리비	71,980	81,583	84,213	87,789	93,352
영업이익	6,567	32,726	28,244	40,447	51,464
영업이익률	25	10.9	9.1	12.3	14.3
EBITDA	45,234	75,357	66,873	79,883	93,214
영업외손익	4,439	4,804	6,571	4,572	5,000
관계기업손익	888	751	593	532	722
금융수익	16,100	16,703	15,900	17,364	17,745
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-10,700	-13,514	-13,325
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	779	190	-141
법인세비용차감전순이익	11,006	37,530	34,815	45,019	56,464
법인세비용	4,481	-3,078	-7,345	-11,705	-15,245
계속사업순이익	15,487	34,451	27,471	33,314	41,218
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	27,471	33,314	41,218
당기순이익률	6.0	11.5	8.8	10.1	11.4
비지배지분순이익	1,014	830	950	931	904
지배지분순이익	14,473	33,621	26,521	32,383	40,315
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,853	2,038	2,242
포괄순이익	18,837	51,296	46,000	53,697	63,639
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,590	1,501	1,395
지배지분포괄이익	17,846	50,048	44,410	52,196	62,244

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	3,933	4,808	5,985
PER	36.8	10.7	17.9	14.6	11.8
BPS	52,002	57,663	60,692	64,277	68,808
PBR	1.5	0.9	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	6,659	11,094	9,917	11,860	13,839
EV/EBITDA	10.0	3.6	5.6	4.6	3.9
SPS	38,120	44,293	46,202	48,968	53,495
PSR	2.1	1.2	1.5	1.4	1.3
CFPS	7,656	11,394	10,529	12,176	14,219
DPS	1,444	1,446	1,444	1,637	1,444

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-143	162	36	5.9	9.2
영업이익 증가율	-84.9	398.3	-13.7	43.2	27.2
순이익 증가율	-72.2	122.5	-20.3	21.3	23.7
수익성					
ROIC	3.4	10.2	7.2	9.3	11.1
ROA	1.5	6.7	5.4	7.4	8.9
ROE	4.1	9.0	6.6	7.7	9.0
안정성					
부채비율	25.4	27.9	26.2	25.6	25.4
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.4	-24.0	-24.4
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	227,051	241,778	259,753
현금및현금성자산	69,081	53,706	47,630	49,148	50,989
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	56,203	60,344	67,114
재고자산	51,626	51,755	51,582	53,889	55,501
기타유동자산	31,949	68,356	71,636	78,397	86,150
비유동자산	259,969	287,470	303,373	316,773	336,894
유형자산	187,256	205,945	216,304	225,900	241,655
관계기업투자금	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	73,747	76,822	80,458
자산총계	455,906	514,532	530,424	558,551	596,647
유동부채	75,719	93,326	90,633	93,532	98,769
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	63,851	63,626	64,975
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	19,542	20,464	21,983
차입금	538	21	15	15	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	19,528	20,449	21,969
부채총계	92,228	112,340	110,175	113,996	120,752
자배지분	353,234	391,688	409,272	432,945	463,465
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	387,223	409,972	439,523
기타지분변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비지배지분	10,444	10,504	10,976	11,611	12,429
자본총계	363,678	402,192	420,248	444,556	475,895
순차입금	-79,721	-93,322	-98,419	-106,821	-116,144

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	65,204	66,040	76,194
당기순이익	15,487	34,451	27,471	33,314	41,218
비현금항목의 가감	36,520	42,947	43,532	48,700	54,554
감가상각비	38,667	42,631	38,629	39,436	41,750
외환손익	0	0	363	363	363
지분법평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	5,291	9,652	13,192
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	1,546	-4,269	-4,333
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-7,345	-11,705	-15,245
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-56,819	-57,871	-66,761
투자자산	5,350	1,188	-730	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-45,620	-45,432	-53,704
기타	35,240	-35,320	-10,469	-11,709	-12,328
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-18,052	-10,342	-11,452
단기차입금	2,145	5,871	-8,000	-500	-500
사채	-1,220	-1,365	0	0	0
장기차입금	355	405	-7	0	0
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,811	-9,634	-10,764
기타	-9	-1,820	-229	-207	-187
현금의 증감	19,400	-15,375	-6,075	1,518	1,841
기초 현금	49,681	69,081	53,706	47,630	49,148
기말 현금	69,081	53,706	47,630	49,148	50,989
NOPLAT	9,241	30,042	22,286	29,931	37,569
FCF	-12,615	18,947	7,638	18,279	19,958

[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:20250726)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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