

삼성전자 (005930)

명확한 성장 스토리

2025년 11월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	147,000 원 (유지)
✓ 상승여력	46.1%	✓ 현재주가 (11월 20일)	100,600 원

신한생각 급격히 개선된 업황. 높아진 가격 결정력이 성장성을 담보

메모리 수급 환경 급변하며 본격적인 우상향 Cycle 진입. DRAM, NAND 모두 기존 예상 대비 가파른 ASP(평균판매가격) 상승 기대. 서버용 메모리 수요 폭증 → 범용 메모리 공급 부족 심화. CapEx는 예정대로 선단노드 전환 투자, HBM 증설을 우선순위로 집행 계획. 메모리 Capa 확대 제한 → 공급사 가격 결정력 극대화. 이를 반영해 4Q25, 2026년 실적 추정치 상향

3Q25 Review: 반도체 경쟁력 회복 가시화 → Discount 해소 국면 진입

매출 86.1조원(+15%, 이하 전분기대비), 영업이익 12.2조원(+160%). 부문별 영업이익은 반도체 7조원, 모바일 3.6조원, 디스플레이 1.2조원, 하반 0.4조원. 가전 -0.1조원. 메모리 수요 급증으로 재고는 바닥 근접. HBM 판매 재개(출하 용량 +80%)로 DRAM ASP 상승률 14% 기록. 기대 이상의 메모리 실적과 견조한 스마트폰 판매(6,100만대)가 호실적 견인

4Q25 매출 84.1조원(-2%), 영업이익 14.3조원(+18%) 추정. 계절적 영향으로 전분기대비 외형 축소 불가피하나 이익 성장은 가능할 전망. 반도체 영업이익 10.7조원(DRAM 11조원, NAND 1조원, 비메모리 -1조원) 예상. 북미 고객사향 디스플레이 수요 견조 → 계절성 상쇄하는 성장(+0.1조원) 기대

Valuation & Risk: 2026년 수요 가시성 뚜렷. 고민이 필요 없는 구간

투자의견 매수, 목표주가 147,000원 유지. 2026년 기준 주당순자산가치(BPS) 73,157원, 목표 주가순자산비율(P/B) 2배 적용. 모든 응용처에서 메모리 공급 부족을 언급. HBM 판매 비중 확대에 따라 당분간 DRAM ASP 상승폭 경쟁사들을 상회할 것으로 예상. 동사 eSSD 점유율 34%로 업계 1위. 스토리지 업황 개선 수혜 강도도 높을 것으로 기대. 강력한 수요 기반의 메모리 체질 개선 가속화 → 목표 멀티플 상향의 정당성 확보

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	258,935.5	6,567.0	14,473.4	40.1	4.1	1.5	10.0	1.8
2024	300,870.9	32,726.0	33,621.4	11.1	9.0	0.9	3.6	2.7
2025F	323,823.3	37,847.1	36,562.9	19.2	8.9	1.6	5.8	1.4
2026F	369,874.4	74,259.4	67,961.2	10.2	14.8	1.4	3.7	1.6
2027F	391,213.3	73,600.1	67,418.8	10.2	12.8	1.2	3.4	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

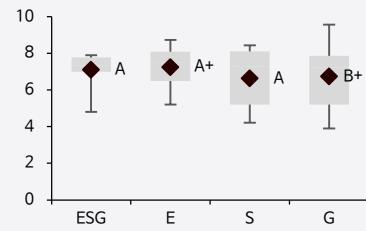
시가총액	599,067.4십억원
발행주식수(유동비율)	5,919.6 백만주(75.5%)
52주 최고가/최저가	111,100 원/51,000 원
일평균 거래액 (60일)	1,969,260 백만원
외국인 지분율	52.3%
주요주주 (%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.8
국민연금공단	7.8
수익률 (%)	1M 3M 12M YTD
절대	(1.4) 37.9 71.4 80.7
상대	(6.0) 10.6 7.8 10.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성전자 실적 추이 및 전망											
(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	79.1	74.6	86.1	84.1	300.9	323.8	369.9
% YoY	12.8	23.4	17.3	11.8	10.0	0.7	8.8	10.9	16.2	7.6	14.2
% QoQ	6.1	3.0	6.8	(4.2)	4.4	(5.8)	15.4	(2.3)	0.0	0.0	0.0
DS	23.1	28.6	29.3	30.1	25.1	27.9	32.2	37.6	111.1	122.8	174.9
메모리	17.1	21.4	22.5	23.3	19.1	21.2	25.8	30.8	84.4	97.0	145.3
비메모리	6.0	7.2	6.7	6.8	6.0	6.7	6.4	6.8	26.7	25.8	29.6
DX	47.3	42.1	45.0	40.5	51.7	43.6	48.4	40.7	174.9	184.4	172.5
MX/NW	33.5	27.4	30.5	25.8	37.1	29.2	34.1	26.7	117.2	127.1	116.3
VD/CE	13.5	14.4	14.1	14.4	14.6	14.1	13.9	14.0	57.7	56.9	56.2
SDC	5.4	7.6	8.0	8.1	5.9	6.4	8.1	8.8	29.2	29.1	34.4
Harman/기타	3.2	3.6	3.5	3.9	3.4	3.8	4.0	3.9	14.3	15.1	16.0
영업이익	6.6	10.4	9.2	6.5	6.7	4.7	12.2	14.3	32.7	37.8	74.3
% YoY	931.9	1,462.2	277.4	129.9	1.2	(55.2)	32.5	120.6	398.3	15.6	96.2
% QoQ	133.9	58.1	(12.1)	(29.3)	3.0	(30.1)	160.2	17.7	0.0	0.0	0.0
DS	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	0.4	7.0	10.7	15.1	19.1	57.1
메모리	2.8	6.4	5.5	5.4	3.4	2.8	7.9	11.5	20.1	25.6	59.5
비메모리	(0.7)	(0.4)	(1.5)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(0.9)	(0.8)	(4.9)	(6.5)	(2.4)
DX	4.1	2.7	3.4	2.3	4.7	3.3	3.5	2.0	12.4	13.6	11.4
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	4.4	3.1	3.6	2.2	10.7	13.3	11.3
VD/CE	0.6	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	(0.1)	(0.2)	1.8	0.3	0.2
SDC	0.3	1.0	1.5	0.9	0.5	0.5	1.2	1.3	3.7	3.4	4.3
Harman/기타	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	1.3	1.6	1.5
영업이익률	9.2	14.1	11.6	8.6	8.4	6.3	14.1	17.0	10.9	11.7	20.1
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	4.4	1.3	21.8	28.4	13.6	15.6	32.6
메모리	16.4	29.7	24.5	23.2	18.0	13.0	30.5	37.3	23.8	26.4	41.0
비메모리	(11.5)	(5.3)	(22.5)	(34.3)	(39.2)	(36.0)	(13.4)	(12.5)	(18.4)	(25.0)	(8.3)
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	9.1	7.7	7.3	4.9	7.1	7.4	6.6
MX/NW	10.5	8.1	9.2	8.2	11.9	10.7	10.6	8.1	9.1	10.5	9.7
VD/CE	4.2	3.4	3.8	1.6	2.1	1.4	(0.6)	(1.2)	3.1	0.5	0.3
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	7.9	7.6	14.9	14.7	12.8	11.8	12.4
Harman/기타	7.5	8.7	10.3	10.1	9.0	13.0	10.5	9.6	9.2	10.5	9.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균 (원)	1,328	1,371	1,355	1,397	1,453	1,422	1,385	1,420	1,363	1,420	1,420
DRAM (1Gb, 백만)	28,048	29,394	29,526	26,278	26,672	29,420	33,538	34,545	113,246	124,175	142,991
B/G (% QoQ/YoY)	(15.0)	4.8	0.5	(11.0)	1.5	10.3	14.0	3.0	14.7	9.7	15.2
ASP (% QoQ/YoY)	19.0	19.0	9.5	20.0	(19.8)	0.6	14.0	19.0	61.4	13.8	38.0
NAND (1Gb, 백만)	72,013	69,277	64,497	61,917	55,725	70,771	76,433	69,554	267,704	272,483	293,704
B/G (% QoQ/YoY)	(1.0)	(3.8)	(6.9)	(4.0)	(10.0)	27.0	8.0	(9.0)	13.7	1.8	7.8
ASP (% QoQ/YoY)	31.0	21.4	9.0	(6.5)	(15.0)	(6.4)	6.0	14.0	59.2	(10.2)	19.4
OLED (백만장)	70	84	83	88	66	69	87	95	324	318	340
% QoQ/YoY	(21.0)	20.4	(1.5)	5.8	(24.2)	3.5	27.1	9.0	(2.8)	(2.0)	6.9
스마트폰 (백만대)	60	54	58	52	61	58	61	54	224	234	231
% QoQ/YoY	12.0	(11.0)	7.8	(10.9)	17.6	(4.9)	5.1	(11.0)	(0.9)	4.6	(1.2)
TV 세트 (백만대)	9	8	8	9	8	7	8	8	34	31	32
% QoQ/YoY	(7.0)	(1.5)	0.6	7.4	(10.8)	(10.0)	5.0	7.0	(2.8)	(9.4)	4.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / * B/G(Bit Growth, 메모리 용량 성장률), ASP: 평균판매가격

(조원, %)	신규		기존		차이 (%)	
	4Q25F	2025F	4Q25F	2025F	4Q25F	2025F
매출액	84.1	323.8	82.3	320.4	2.1	1.1
메모리	30.8	97.0	27.2	91.5	13.3	5.9
비메모리	6.8	25.8	7.3	26.8	(6.8)	(3.8)
MX/NW	26.7	127.1	27.3	127.6	(2.0)	(0.4)
VD/CE	14.0	56.9	14.6	58.0	(4.6)	(2.0)
SDC	8.8	29.1	8.6	29.0	1.5	0.5
영업이익	14.3	37.8	10.8	32.3	32.6	17.3
메모리	11.5	25.6	7.7	20.0	49.8	27.7
비메모리	(0.8)	(6.5)	(0.8)	(6.8)	적지	적지
MX/NW	2.2	13.3	2.2	13.0	(3.1)	2.5
VD/CE	(0.2)	0.3	0.2	1.2	적전	(77.6)
SDC	1.3	3.4	1.0	3.0	31.6	12.6
영업이익률 (%)	17.0	11.7	10.5	9.1		
메모리	37.3	26.4	23.5	20.3		
비메모리	(12.5)	(25.0)	(26.5)	(29.5)		
MX/NW	8.1	10.5	9.4	10.2		
VD/CE	(1.2)	0.5	3.1	2.1		
SDC	14.7	11.8	12.8	10.2		

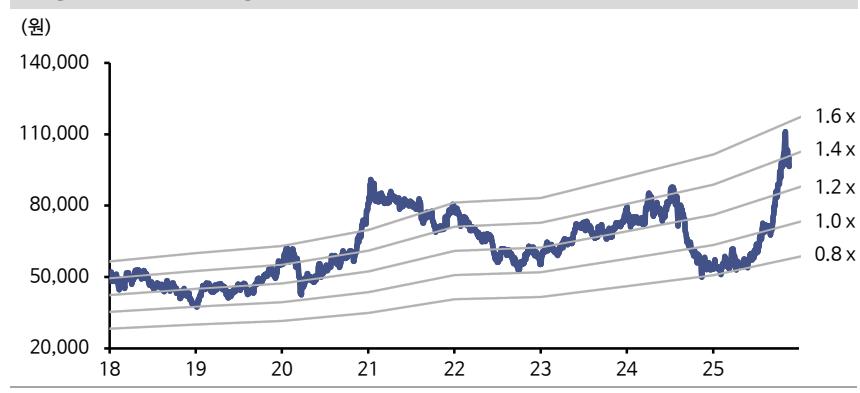
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성전자 과거 P/B 밸류에이션 추이

(원, 배)	2021	2022	2023	2024	21~24 평균
PBR	End	1.8	1.1	1.5	0.9
	High	2.2	1.6	1.5	1.5
	Low	1.6	1.0	1.1	0.9
	Avg	1.8	1.3	1.3	1.2

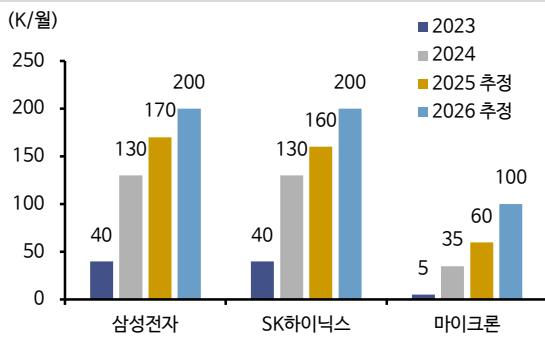
자료: QuantiWise, 신한투자증권

삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드



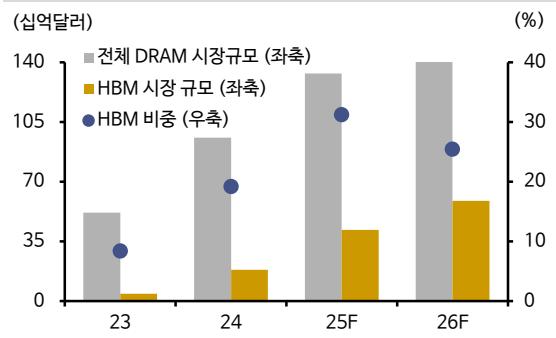
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

메모리 3사 HBM 생산능력(Capa) 전망



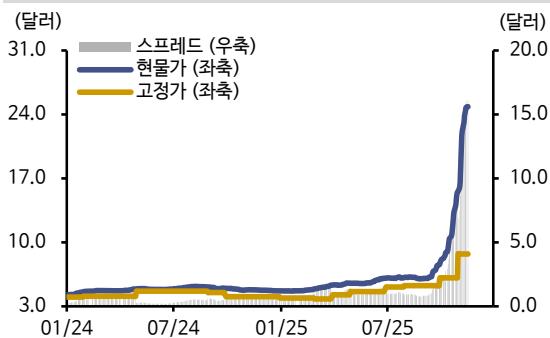
자료: 신한투자증권 추정

DRAM 및 HBM 시장 규모 전망



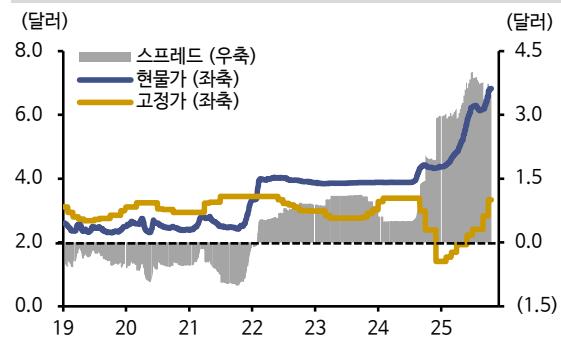
자료: Trendforce, 신한투자증권 추정

DDR5 가격 추이



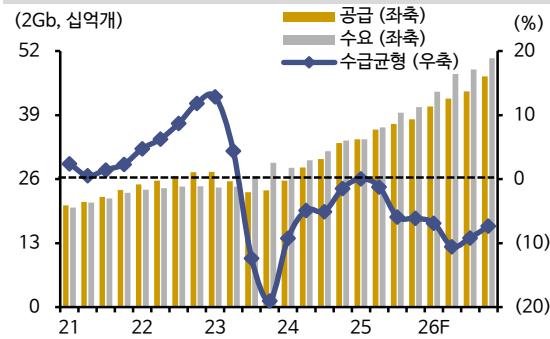
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권
주: DDR5_16G_(2Gx8)_4800_5600 기준

NAND 가격 추이



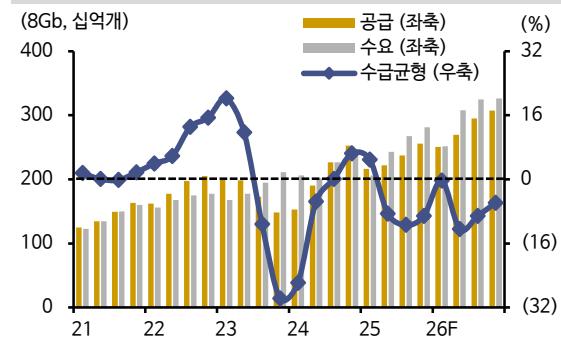
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권
주: NAND_MLC_64Gb 기준

DRAM 수급 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



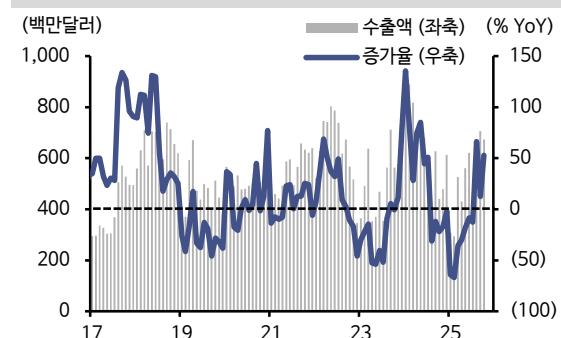
자료: Trendforce, 신한투자증권

한국 DRAM 수출액 추이



자료: KITA, TRASS, 신한투자증권

한국 NAND 수출액 추이



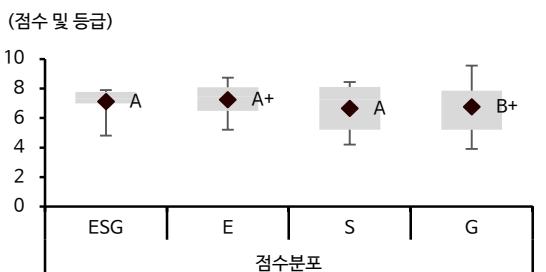
자료: KITA, TRASS, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

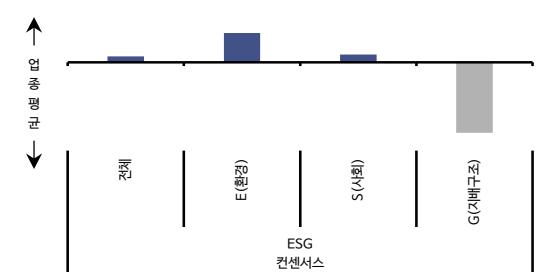
- ◆ 2050년까지 직간접 탄소 순배출을 제로화하는 탄소중립 달성을 계획, 이를 위해 30년까지 총 7조원 이상 투자 예정
- ◆ 다양성, 협평성, 포용성을 바탕으로 임직원 및 이해관계자 모두의 인권을 존중하는 원칙 수립, 교육 및 실천
- ◆ 주주가치 제고를 위해 2024년 연간 9.8조원의 배당금을 지급할 계획을 가지고 있으며, 2024년 11월에는 회사 가치가 저평가 됐다는 시장의 우려를 고려해 10조원의 자사주 매입 계획을 결정

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

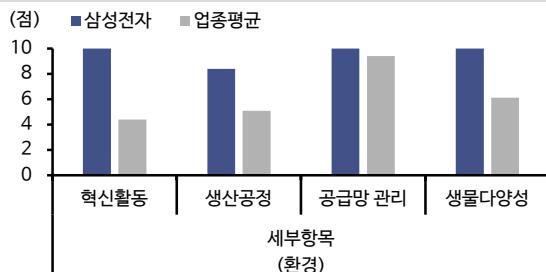
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

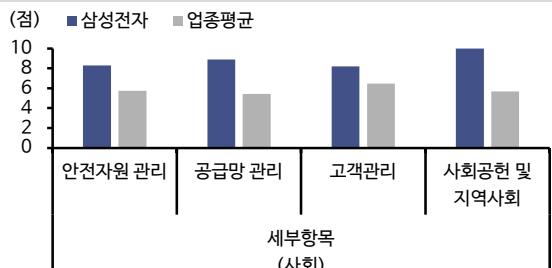
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



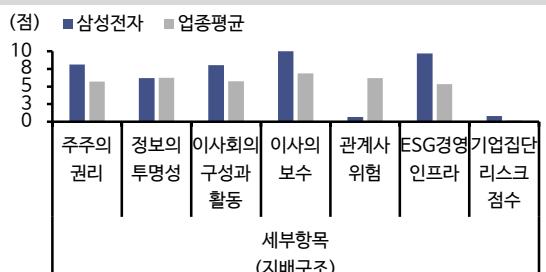
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



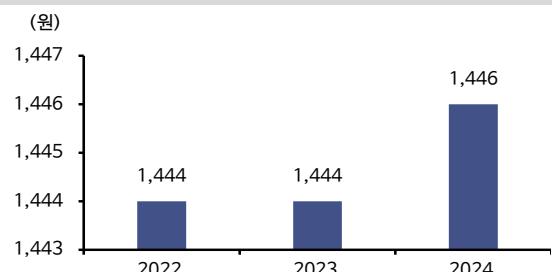
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

수정 DPS 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	455,906.0	514,531.9	548,414.3	619,802.6	684,993.7
유동자산	195,936.6	227,062.3	269,227.2	325,864.8	391,505.9
현금및현금성자산	69,080.9	53,705.6	70,678.6	79,857.9	84,841.9
매출채권	36,647.4	43,623.1	54,528.8	59,981.7	72,577.9
재고자산	51,625.9	51,754.9	53,307.5	61,303.6	74,177.4
비유동자산	259,969.4	287,469.7	279,187.1	293,937.8	293,487.8
유형자산	187,256.3	205,945.2	208,255.2	220,049.9	217,423.8
무형자산	22,741.9	23,738.6	24,752.3	26,607.5	28,817.6
투자자산	20,680.1	24,348.8	24,780.4	26,908.7	27,771.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	92,228.1	112,339.9	109,532.2	113,745.5	111,410.9
유동부채	75,719.5	93,326.3	92,646.2	97,128.7	97,309.6
단기차입금	7,114.6	13,172.5	11,172.5	8,022.5	5,542.5
매입채무	11,319.8	12,370.2	8,906.5	6,679.9	5,677.9
유동성장기부채	1,308.9	2,207.3	1,988.3	1,810.3	822.3
비유동부채	16,508.7	19,013.6	16,886.0	16,616.8	14,101.3
사채	537.6	14.5	13.5	48.5	33.5
장기차입금(당기금융부채 포함)	3,724.9	3,935.9	2,833.5	1,629.0	916.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	363,677.9	402,192.1	438,882.1	506,057.1	573,582.8
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타자본	99.0	(1,724.9)	(1,724.9)	(1,724.9)	(1,724.9)
기타포괄이익누계액	1,181.1	17,597.9	26,148.7	34,336.7	43,570.2
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	397,460.8	454,845.1	511,687.1
자본주지분	353,233.8	391,687.6	427,186.0	492,758.3	558,833.8
비지배주지분	10,444.1	10,504.5	11,696.1	13,298.8	14,749.0
*총차입금	12,685.9	19,330.2	16,007.9	11,510.4	7,314.4
*순차입금(순현금)	(79,721.3)	(93,321.6)	(125,398.8)	(170,886.7)	(210,817.3)
)))))

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	44,137.4	72,982.6	70,031.5	106,535.8	96,954.4
당기순이익	15,487.1	34,451.4	37,754.5	69,563.9	68,869.0
유형자산상각비	35,532.4	39,650.0	42,339.8	41,706.2	41,868.3
무형자산상각비	3,134.1	2,980.8	2,846.5	3,108.3	3,669.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(18.9)	42.4	(28.6)	(54.6)	(54.6)
지분변·증속·관계기업손실(이익)	(887.6)	(751.0)	(909.7)	(849.4)	(836.7)
운전사본변동	(5,458.7)	(1,567.6)	(12,239.8)	(7,207.1)	(16,829.2)
(법인세납부)	(6,621.0)	(6,450.0)	(4,194.9)	(8,597.8)	(8,511.9)
기타	2,970.0	4,626.6	4,463.7	8,866.3	8,780.5
투자활동으로인한현금흐름	(16,922.8)	(85,381.7)	(45,032.8)	(87,420.3)	(82,300.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(57,611.3)	(51,406.4)	(49,467.0)	(58,000.0)	(54,500.0)
유형자산의감소	98.3	156.2	207.7	170.0	158.1
무형자산의감소(증가)	(2,911.1)	(2,319.4)	(3,860.2)	(4,963.5)	(5,879.1)
투자자산의감소(증가)	6,092.5	1,075.4	595.8	(1,185.0)	104.5
기타	37,408.8	(32,887.5)	7,490.9	(23,441.8)	(22,183.9)
FCF	(15,482.7)	19,343.9	17,283.9	43,810.9	29,701.1
재무활동으로인한현금흐름	(8,593.1)	(7,797.2)	(13,004.7)	(14,835.6)	(14,772.8)
차입금의증가(감소)	1,280.5	4,911.8	(3,322.3)	(4,497.5)	(4,196.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	1,811.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(9,864.5)	(10,888.7)	(9,682.4)	(10,338.1)	(10,576.8)
기타	(9.1)	(3,632.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	(14.2)	0.0	(0.1)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	792.8	4,821.0	4,979.0	4,899.4	5,102.8
현금의증가(감소)	19,400.2	(15,375.3)	16,973.0	9,179.4	4,984.0
기초현금	49,680.7	69,080.9	53,705.6	70,678.6	79,857.9
기말현금	69,080.9	53,705.6	70,678.6	79,857.9	84,841.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

▣ 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935.5	300,870.9	323,823.3	369,874.4	391,213.3
증감률 (%)	(14.3)	16.2	7.6	14.2	5.8
매출원가	180,388.6	186,562.3	200,538.3	204,209.1	223,235.0
매출총이익	78,546.9	114,308.6	123,285.0	165,665.3	167,978.3
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	38.1	44.8	42.9
판매관리비	71,979.9	81,582.7	85,437.8	91,405.9	94,378.1
영업이익	6,567.0	32,726.0	37,847.1	74,259.4	73,600.1
증감률 (%)	(84.9)	398.3	15.6	96.2	(0.9)
영업이익률 (%)	2.5	10.9	11.7	20.1	18.8
영업이익의	4,439.3	4,808.8	4,102.3	3,902.3	3,780.7
금융수익	3,454.6	3,717.6	2,991.2	2,841.6	2,694.7
기타영업이익	97.1	335.1	201.4	211.2	249.2
종속 및 관계기업관련손익	887.6	751.0	909.7	849.4	836.7
세전각속사업이익	11,006.3	37,529.7	41,949.4	78,161.7	77,380.9
법인세비용	(4,480.8)	3,078.4	4,194.9	8,597.8	8,511.9
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	37,754.5	69,563.9	68,869.0
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,487.1	34,451.4	37,754.5	69,563.9	68,869.0
증감률 (%)	(72.2)	122.5	9.6	84.3	(1.0)
순이익률 (%)	6.0	11.5	11.7	18.8	17.6
(지배주주)당기순이익	14,473.4	33,621.4	36,562.9	67,961.2	67,418.8
(비지배주주)당기순이익	1,013.7	830.0	1,191.6	1,602.8	1,450.2
총포괄이익	18,837.4	51,296.3	46,305.3	77,751.9	78,102.5
(지배주주)총포괄이익	17,845.7	50,048.2	45,178.6	75,860.0	76,202.1
(비지배주주)총포괄이익	991.8	1,248.1	1,126.7	1,891.9	1,900.4
EBITDA	45,233.5	75,356.8	83,033.5	119,073.9	119,137.4
증감률 (%)	(45.2)	66.6	10.2	43.4	0.1
EBITDA 이익률 (%)	17.5	25.0	25.6	32.2	30.5

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	2,105	4,897	5,426	10,138	10,035
EPS (지배순이익, 원)	1,956	4,775	5,249	9,900	9,819
BPS (자본총계, 원)	53,540	59,210	65,158	75,132	85,157
BPS (자체지분, 원)	52,002	57,663	63,422	73,157	82,967
DPS (원)	1,444	1,446	1,450	1,595	1,595
PER (당기순이익, 배)	37.3	10.9	18.5	9.9	10.0
PER (제배순이익, 배)	40.1	11.1	19.2	10.2	10.2
PBR (자본총계, 배)	1.5	0.9	1.5	1.3	1.2
PBR (자체지분, 배)	1.5	0.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	10.0	3.6	5.8	3.7	3.4
배당성향 (%)	67.8	29.2	26.3	15.6	15.7
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.4	1.6	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.5	25.0	25.6	32.2	30.5
영업이익률 (%)	2.5	10.9	11.7	20.1	18.8
순이익률 (%)	6.0	11.5	11.7	18.8	17.6
ROA (%)	3.4	7.1	7.1	11.9	10.6
ROE (지배순이익, %)	4.1	9.0	8.9	14.8	12.8
ROIC (%)	(0.2)	9.8	13.1	22.0	20.4
안정성					
부채비율 (%)	25.4	27.9	25.0	22.5	19.4
순자산금비율 (%)	(21.9)	(23.2)	(28.6)	(33.8)	(36.8)
현금비율 (%)	91.2	57.5	76.3	82.2	87.2
이자보상배율 (배)	7.1	36.2	37.9	95.6	138.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.5	6.9	6.4	6.0	4.9
재고자산회수기간 (일)	73.2	62.7	59.2	56.6	63.2
매출채권회수기간 (일)	51.0	48.7	55.3	56.5	61.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권