

## Issue Comment

2025. 10. 14

## 삼성전자 005930

## 3Q25P - 업사이클 훈풍 속 갤럭시 후광

## 반도체/디스플레이

Analyst 김선우  
02. 6454-4862  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현  
02. 6454-4907  
seohyun.woo@meritz.co.kr

## 3Q25 잠정 실적 - 다양한 개선 요인이 복합 작용한 실적

삼성전자는 3Q25P 매출 86.0조원 (+15.3% QoQ)과 영업이익 12.1조원 (+158.6% QoQ)의 잠정실적을 발표. 최근 올라간 시장 기대치를 다소 능가하는 수준으로, 특히 실적 저점으로 평가받던 2Q25 실적 대비로는 대폭 개선된 수준

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 6.6조원], [SDC 1.2조원], [MX/NW 3.6조원], [VD/가전 0.3조원], [하만/기타 0.4조원] 으로 예상함 (표1)

동사의 금번 실적은 다양한 개선 요인이 복합 작용한 호실적으로 평가됨. 우선 1) 원화약세 기조 속, 2) AI 반도체 투자 강화 기조 속 일반 서버 수요가 살아나고 있고, 3) 엔비디아 신기술 도입 속 LPDDR 및 GDDR의 가치 상향이 발생함 (SOCAMM 및 CPX 적용 등). 아울러 4) NAND는 전분기 적자에서 턴어라운드 성공하며 일부 재고평가손실을 인식했으며, 5) MX는 모바일 제품 차별화 기조 속 판매확대가 강하게 발생했을 것으로 추정됨

이미 당사가 지속 강조해온 바와같이, 투자자들은 AI 시대 DRAM 산업의 구조적 변화에 주목해야함.

- 메모리 반도체는 과거의 커머디티 (동일제품, 동일가격) 속성을 벗어나, 스페셜티 (성능 차별화, 가격 차등제) 시대로 변모하고 있음. 이에 따라 생산자들의 판매 계획 역시, 과거 경쟁방식인 '선생산 후판매'가 아닌 '선계약 후생산'이 필수적임. 이제 생산자 간 경쟁의 기준은 '원가'에서 '성능'으로 무게중심이 옮겨가고 있음. 과거 BOM cost 비중을 적게 차지했던 메모리의 몸값은 이제 성능에 따라 크게 재평가 가능함
- 한편 최근 DRAM 산업은 구조적 업사이클이 강화되는 상황임. 이는 수요 지형도 변화에 기인함. 과거의 B2C (스마트폰, PC, 태블릿 등) 수요는 예측 가시성이 높고, 오차 범위가 제한적이었으나 이제 수요의 중심축은 데이터센터 (DC) 로 옮겨가고 있음. 과거 수십억대의 기기가 구성하는 전방시장은, 수십~수백건의 초거대 DC 투자 중심으로 변해가게 됨. AI DC 한 부지가 투자되며 발생하는 수요는 과거의 한계적 수요 증가가 아닌 대규모 단위 폭증으로 변모할 것임. 쉽게 말해 AI DC 한 동의 투자 결정은 수백~수천만대의 스마트폰 수요가 일시적으로 발생하는 상황으로 묘사 가능 함.

문제는 이 과정에서, 메모리 공급 업체의 수요 예측 정확도는 과거와 달리 크게 떨어질 뿐더러, 예측이 빗나갔을 경우의 위험이 막대해지는 변화가 생김. 결국 공급업체들은 과거의 물량 경쟁구도(점유율 경쟁)보다, 공동의 위험회피 경향이 짙어질 가능성이 높음. AI DC 위주의 대규모 수요 증가는 향후 수요 곡선을 계단식 폭증으로 변모시킬 것이며, 과거와 달리 최소 규모로 준비될 공급은 26~27년 내 급격한 공급 부족 사태를 야기할 수 있음

당사 기존 전망대로 동사 주가는 지난해부터 이어진 과도한 저평가 (P/B 0.9~1.0배)를 벗어나, 현재 DRAM 업사이클에 따라 과거 평균 밸류에이션 (2025E P/B 1.45배)를 소폭 능가하는 수준까지 회복함. 동사가 과거 고점 밸류에이션 (1.9배 수준)에 도달하기 위한 전제조건은 다음과 같음. 1) 향후 AI 반도체 및 일반 서버 수요 증가 속 동사가 강점을 가진 LPDDR, GDDR 실적 개선세로 시장 대비 초과성장 구가, 2) HBM3E 및 HBM4 품질인증 통과 후 유의미한 점유율 획득, 3) 갤럭시 스마트폰 및 세트 생태계 강화, 4) AI, 모빌리티 및 로봇틱스 등 주요 업체와의 파트너십 결성

### 3Q25P – 반도체 및 스마트폰 실적 개선에 주목

**(반도체, 영업이익 6.6조원)** DRAM과 NAND 영업이익은 각각 6.8조원, 0.9조원으로 공히 기대치를 소폭 능가. 이는 최근 커머리티 메모리 전방위적인 수요 개선이 발생하며 판가가 가파르게 상승했기 때문. HBM은 전분기 기록한 8~9억Gb 수준에서 70% 가량 증가하는데 그치며, 회사 가이드스 100% 성장에는 소폭 못미쳤을 것으로 추정됨. 한편 상반기 과도한 영업손실 (분기당 2조원대)을 기록한 LSI/파운드리외의 경우 가동률이 소폭 개선되며, 일회성 비용 제거효과로 인해 1.1조원 손실을 기록했을 것으로 추정. 차 분기의 경우 메모리 사업의 증익이 예상되나, 그 규모는 해당 부문의 특별보너스 편성 여부가 관건

**(SDC, 1.2조원)** 갤럭시 폴드 물량 증대 및 미주 주요 고객사 출하 증가에 따라 영업이익은 전분기 대비 개선세 시현. 우호적인 환율 영향으로 당시 기대치 1.1조원을 소폭 능가했을 것으로 추정됨. 차분기는 계절성에 따라 영업이익은 소폭 감소 예상

**(MX, 3.6조원)** 스마트폰 출하량이 6,100만대를 기록하며 기존 기대치를 소폭 상회했을 것으로 최근 보고서에서 전망함. 폴드7 판매 호조 속 전분기 대비 물량 증대효과 (+7% QoQ)에 힘입어 견조한 실적을 기록. 차분기의 경우 계절적 판매량 축소로 해당 부분 역시 감익이 불가피

**(VD/가전, 0.3조원)** TV 및 가전 전방산업 업황이 완만한 추세를 기록함에 따라 동사 역시 큰 폭의 실적 개선은 발생하지 않았을 전망. 다만 경쟁사 대비 TV 등 판매 정책이 전략적으로 설정되며, 물량 확대는 꾸준히 발생하는 것으로 추정됨

[삼성전자의 3Q25P 실적 설명회는 10월 30일 (목)로 예정됨]

표1 삼성전자 3Q25P 잠정실적 요약

(조원)	잠정실적 3Q25P	메리츠 3Q25E	차이 Diff	2Q25	% QoQ	3Q24	% YoY
매출액	86.0	86.0	-0.1%	74.6	15.3%	79.1	8.7%
영업이익	12.1	9.9	22.6%	4.7	158.6%	9.2	31.8%
DS	6.6	4.9	34.6%	0.4	1425.7%	3.9	70.9%
SDC	1.2	1.1	12.3%	0.5	137.5%	1.5	-20.5%
MX/네트워크	3.6	3.2	13.3%	3.1	15.1%	2.8	27.6%
VD/가전	0.3	0.3	2.8%	0.2	36.2%	0.5	-43.4%
Harman	0.4	0.4	-7.2%	0.5	-19.0%	0.4	10.0%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.