삼성전자 (005930 | 108,400원 | BUY | TP: 140,000원)

Investment points

1. 26년 메모리 시장점유율 회복의 해

26년에는 삼성전자의 HBM과 일반디램 모두에서 점유율 회복 기대. 먼저 동사의 26년 HBM bit growth는 103%로 산업 평균 57% 상회 전망. 일반 디램에서는 메모리 3사 중 유일하게 신규 증설 존재

2. Capa 증설의 과소평가가 사라질 전망

1) HBM 기술 캐치업, 2) D1c 공격적인 공정 전환, 3) 경쟁사대비 충분한 클린룸 잔여 공간, 4) 생산성 기저효과를 바탕으로 디램 공급 부족 시대의 가장 큰 수혜 전망

3. 4Q25 영업이익 17조원 전망, 2026년 영업이익 94조원 전망

동사의 4Q25 영업이익은 전분기대비 42% 상승한 16.9조원 추정. 대부분의 증익은 디램에서 발생. 26년 영업이익을 93.5조원으로 상향. 높아진 26년 BPS와 목표 P/B 1.9배 적용하여 목표주가 140,000원으로 상향

Key information

현재주가 (12월 5일 기준)	108,400원
시가총액	641.7조원
60일-평균거래대금	21,697.1억원
52주 최저/최고	51,000원/111,100원
Dividend yield	0.3%
Free float	75.6%
Foreign ownership	52.2%

Share performance (%)	1M	3M	6M	12M
Absolute	7.8	56.0	83.4	101.9
Relative	5.2	21.9	25.8	20.2

Key data

연말 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	성장률 (전년대비, %)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	302,231	43,377	46,440	55,654	8,193	39.5	6.9	-104,450	3.4	1.1	16.9
2023	258,935	6,567	11,006	15,487	2,131	-73.6	36.8	-79,086	10.0	1.5	4.1
2024	300,871	32,726	37,530	34,451	4,950	132.3	10.7	-93,285	3.6	0.9	9.0
2025E	328,044	40,117	47,444	35,583	5,150	4.0	21.1	-106,522	7.2	1.7	8.6
2026E	418,906	93,558	102,754	77,066	11,166	116.8	9.7	-146,375	4.1	1.5	16.7

자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

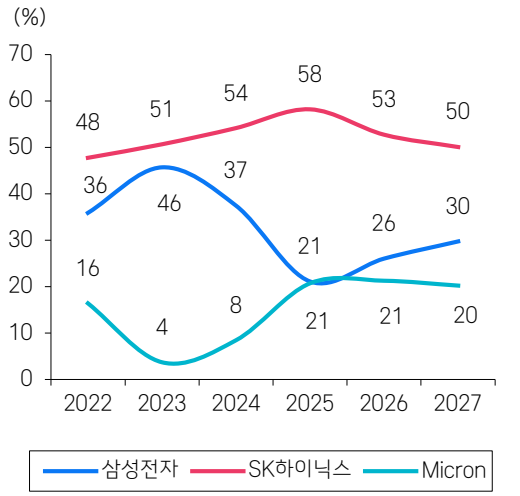
삼성전자 (005930KS, BUY, 목표주가: 140,000원)

2026년 삼성전자 점유율 상승 전망

▶ 달라진 기술 방향성, 캐파 증설, 고객사 구성 등 동사의 점유율 상승에 우호적 환경 조성

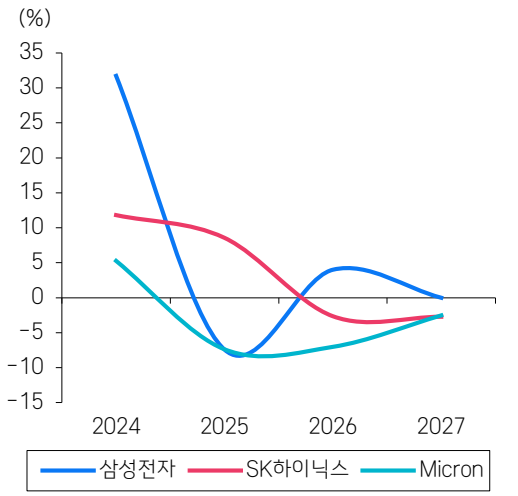
- 동사의 26년 HBM bit growth는 103%로 산업 평균 57% 상회 전망
- 삼성전자의 점유율이 상대적으로 높은 ASIC 고객 비중이 커지면서 동사에게 유리한 시장 상황 전개
- 경쟁사의 HBM 증설 제한 속에 엔비디아 내 점유율 상승 전망
- AI 추론 영역에서 GDDR 수요의 증가, 서버 내 LPDDR 컨텐츠의 증가 역시 동사에게 유리한 구조
- 27년까지 P4 내 세 개의 클린룸 증설을 통해 메모리 3사 중 유일하게 일반디램용 신규 증설 가능

HBM 점유율 추이



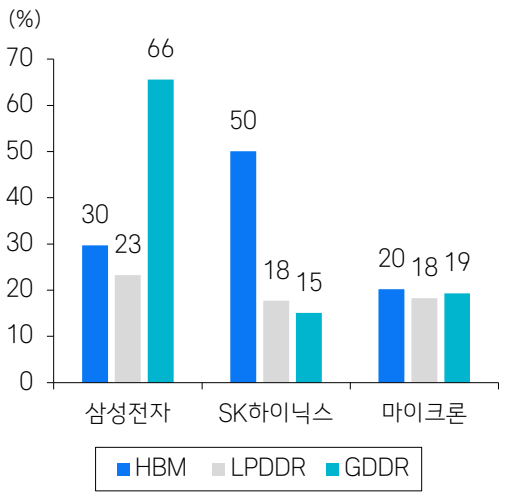
자료: 삼성증권

범용 디램 Capa 성장률 추이



자료: 삼성증권

디램 종류별 점유율 추이



자료: TechInsights, 삼성증권

밸류에이션

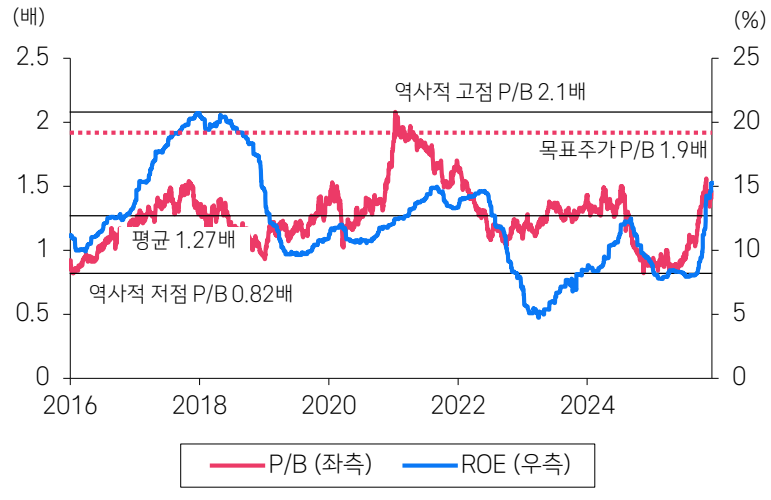
▶4Q25 영업이익 16.9조원 전망, 2026년 영업이익 93.5조원 전망

- 증익은 대부분 디램에서 발생. 4Q25 디램은 가격을 추정하기 힘들 정도로 쇼티지가 심각하며, 서버디램 고객사들의 구매 의향은 꺾이지 않고 있음.
- 4Q25 일반디램 ASP 상승률을 24% q-q에서 35% q-q로 상향, 26년 일반디램 ASP 상승률을 68%에서 78%으로 상향

▶목표주가 14만원으로 상향

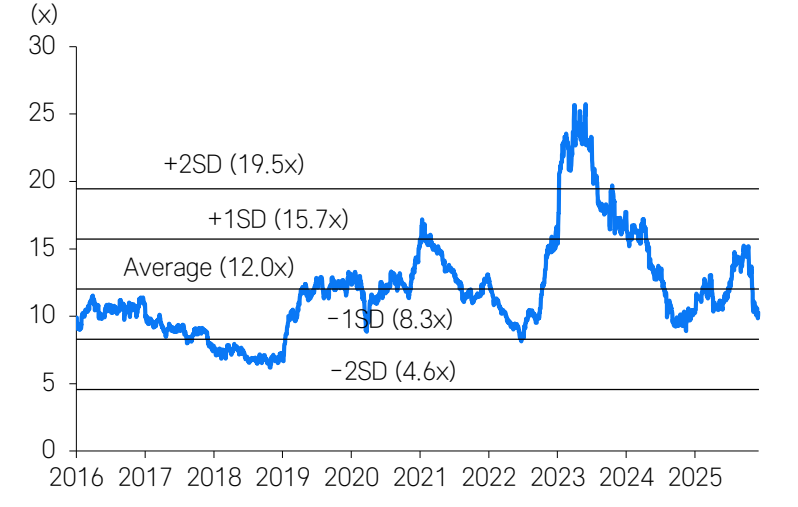
- 높아진 26년 BPS와 목표 P/B 1.9배 적용하여 목표주가 140,000원으로 상향
- 목표P/B 1.9배는 ROE 16%에 맞는 역사적 P/B 거래 수준(regression)을 적용

삼성전자: P/B와 ROE 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 12m fwd P/E



자료: Quantiwise, 삼성증권

실적 추이 및 전망

삼성전자: 실적 추이 및 전망

(KRWb)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
Sales	**71,916**	**74,068**	**79,094**	**75,788**	**79,048**	**74,598**	**86,829**	**87,569**	**99,043**	**102,550**	**107,955**	**109,358**	**300,871**	**328,044**	**418,906**
YoY (%)	12.8	23.4	17.3	11.8	9.9	0.7	9.8	15.5	25.3	37.5	24.3	24.9	12.4	13.4	14.4
Semiconductor	23,301	28,614	29,680	30,100	25,125	27,888	32,590	40,394	46,146	52,484	56,846	59,289	111,591	126,273	215,115
DRAM	10,658	13,511	14,530	15,528	13,168	14,215	18,081	24,699	28,990	33,844	36,909	38,925	54,227	70,164	138,667
NAND	7,000	8,284	8,150	7,524	5,936	6,990	8,161	9,029	10,412	11,531	12,969	12,382	30,958	30,116	47,294
Foundry&LSI	5,643	6,819	7,000	7,048	6,021	6,682	6,348	6,666	6,744	7,110	6,968	7,982	26,510	25,718	28,804
Display	5,386	7,646	8,000	8,100	5,900	6,400	8,100	10,125	6,815	7,392	8,505	9,340	29,133	30,525	32,051
Telecom&Handset	33,530	27,380	30,520	25,803	36,938	29,228	34,107	24,508	33,435	30,390	30,068	27,503	117,233	124,781	121,397
CE and Hardman	16,680	18,039	17,670	18,289	17,923	17,882	18,031	18,542	18,648	18,284	18,536	19,226	70,678	72,378	74,694
Operating profit	**6,606**	**10,444**	**9,183**	**6,493**	**6,685**	**4,726**	**11,840**	**16,866**	**19,654**	**22,609**	**25,161**	**26,135**	**32,726**	**40,117**	**93,558**
Semiconductor	1,914	6,451	3,861	2,891	1,122	411	6,696	12,414	15,533	19,184	21,424	21,137	15,117	20,643	77,278
DRAM	1,969	5,000	4,796	4,955	3,675	3,242	6,984	12,274	14,934	18,194	19,844	20,413	16,720	26,175	73,385
NAND	856	1,904	829	248	-265	-249	163	813	1,145	1,672	2,075	1,610	3,837	462	6,502
Foundry&LSI	-911	-453	-1,764	-2,312	-2,288	-2,582	-451	-673	-546	-683	-495	-886	-5,440	-5,994	-2,610
Display	341	1,010	1,510	900	483	506	1,231	2,025	806	658	1,123	1,728	3,761	4,244	4,314
Telecom&Handset	3,545	2,233	2,820	2,097	4,324	3,106	3,598	2,055	2,645	2,050	2,297	2,819	10,695	13,083	9,810
CE and Hardman	771	810	890	587	671	703	315	372	671	717	317	451	3,058	2,062	2,156
OPM (%)	**9.2**	**14.1**	**11.6**	**8.6**	**8.5**	**6.3**	**13.6**	**19.3**	**19.8**	**22.0**	**23.3**	**23.9**	**10.9**	**12.2**	**22.3**
Semiconductor	8.2	22.5	13.0	9.6	4.5	1.5	20.5	30.7	33.7	36.6	37.7	35.7	13.5	16.3	35.9
DRAM	18.5	37.0	33.0	31.9	27.9	22.8	38.6	49.7	51.5	53.8	53.8	52.4	30.8	37.3	52.9
NAND	11.6	23.1	10.1	3.1	-4.9	-3.9	0.0	0.6	4.0	7.0	5.0	-4.4	12.3	1.5	13.7
Foundry&LSI	-16.1	-6.6	-25.2	-32.8	-38.0	-38.6	-7.1	-10.1	-8.1	-9.6	-7.1	-11.1	-20.5	-23.3	-9.1
Display	6.3	13.2	18.9	11.1	8.2	7.9	15.2	20.0	11.8	8.9	13.2	18.5	12.9	13.9	13.5
Telecom&Handset	10.6	8.2	9.2	8.1	11.7	10.6	10.5	8.4	7.9	6.7	7.6	10.2	9.1	10.5	8.1
CE and Hardman	4.6	4.5	5.0	3.2	3.7	3.9	1.7	2.0	3.6	3.9	1.7	2.3	4.3	2.8	2.9
Assumptions for Bit growth and ASP (% q-q)															
DRAM bit growth	-15.0	3.3	0.7	-13.0	1.5	11.5	13.1	3.6	-2.5	6.6	3.8	0.9	12.8	8.1	16.7
DRAM ASP change	20.0	19.0	8.0	19.0	-19.5	1.9	11.9	31.6	19.3	12.2	5.8	6.1	65.3	16.9	73.5
NAND bit growth	-2.4	-4.8	1.1	-9.4	-12.4	27.7	10.1	-8.0	2.0	7.0	10.0	2.0	15.1	0.4	17.9
NAND ASP change	31.9	20.8	-1.6	-1.5	-13.7	-2.5	1.5	4.0	2.0	1.0	-1.0	-10.0	43.6	-5.6	37.2

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정