삼성전자 (005930)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

시련은 있어도 실패는 없다

BUY **TP 143,000원**

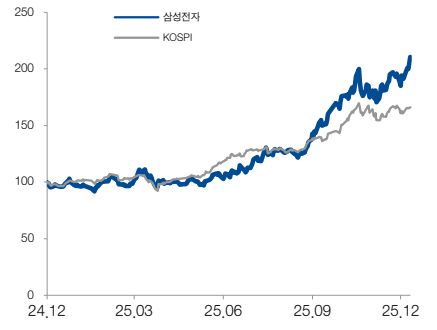
현재주가 (12/26)	117,500원
상승여력	22.2%
시가총액	692,598십억원
발행주식수	5,919,638천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	117,000원/51,000원
일평균 거래대금 (60일)	2,283십억원
외국인 지분율	52.42%
주요주주 지분율	
삼성생명보험외 15인	19.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.8	40.5	94.4
상대주가(%p)	9.2	15.2	44.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	6,713	13,481	129,000
After	7,186	15,702	143,000
Consensus	5,631	10,806	139,385
Cons. 차이	27.6%	45.3%	2.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자의 6개월 목표주가를 129,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 1.73배 적용)에서 143,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 1.9배 적용, 2025년 평균 P/B 적용)으로 상향하며 투자의견 매수 유지. 4분기 내내 진행되고 있는 범용 메모리 가격 상승은 HBM3e 가격에도 긍정적인 영향을 주고 있으며 기존 예상보다 우호적인 HBM3e 가격 협상을 반영하여 2026년과 2027년 순이익 전망을 상향함. Gb 기준 HBM3e의 ASP는 Gb 기준 DDR5 가격 대비 Premium 컸지만 최근 DDR5 가격 급등으로 그 차이가 크게 줄어들고 있음. 무엇보다도 HBM Die는 DRAM으로 만든다는 점에서 **DRAM 가격 급등은 HBM3e 가격 협상에 우호적으로** 작용하고 있음. 2026년 HBM3e 가격도 YoY로 상승할 것으로 예상되며, HBM4가 2026년 하반기부터 본격적으로 공급될 것을 감안할 때 HBM의 Blended ASP도 시장 예상보다 양호할 것으로 보임. 올해 4분기 DDR5/NAND 가격이 모두 급등하고 있으며 우호적인 환율 효과 등에 힘입어 **DS사업부 영업이익은 기존 전망치를 21.8% 상회**할 것으로 예상되며 SDC도 우호적인 환율과 제품 Mix 개선 효과에 힘입어 기존 전망치를 36.8% 상회할 것으로 보임. 이에 따라 동사의 **4분기 매출액과 영업이익 전망을 기존 대비 각각 1.5%, 18.4% 상향**한 97.7조원과 19.5조원으로 변경함

주요 이슈 및 실적전망

- 신규 AI Data Center 투자 확대 속에 일반 Data Center의 Server 교체가 본격화되면서 CSP들의 Server DRAM 재고 축적이 증가하고 있음. 2026년 전체 Server 수요도 신규 수요와 교체 수요 상향을 반영하여 기존 16.1백만대에서 16.5백만대로 2.5% 상향함. 한편, 세계 최초로 2nm 기술이 적용된 동사의 Mobile SoC **Exynos 2600은 HPB (Heat Pass Block) 탑재를 통해 발열 이슈를 크게 해소**하였음. 동 제품을 양산하고 있는 Foundry 사업부도 Tesla이외의 신규 Tier1 고객을 확보하는데 좋은 Track Record가 될 전망

주가전망 및 Valuation

- 반도체 부문 체질 개선을 감안할 때 Buy & Hold 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	258,935	6,567	14,473	45,234	2,225	-75.2	35.3	1.5	9.9	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	75,357	5,433	144.1	9.8	0.9	3.5	9.0	2.7
2025F	337,468	43,069	43,773	90,397	7,186	32.3	16.3	1.9	7.4	10.8	1.3
2026F	420,121	98,632	94,124	149,659	15,702	118.5	7.5	1.6	4.0	20.4	1.3
2027F	456,184	102,766	100,412	155,525	16,764	6.8	7.0	1.3	3.3	18.3	1.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	DS	25,100	27,900	33,100	43,526	129,626	214,933	25,100	27,900	33,100	42,302	128,402	203,114
	SDC	5,926	6,400	8,100	9,018	29,444	32,486	5,926	6,400	8,100	8,920	29,346	31,885
	MX/NW	37,000	29,200	34,100	32,831	133,131	125,969	37,000	29,200	34,100	32,739	133,039	124,593
	VD/가전	14,500	14,100	13,900	14,694	57,194	58,335	14,500	14,100	13,900	14,664	57,164	58,305
	합계	79,141	74,566	86,062	97,699	337,468	420,121	79,141	74,566	86,062	96,240	336,008	406,082
영업이익	DS	1,100	400	7,002	14,263	22,765	78,769	1,100	400	7,002	11,711	20,213	64,845
	SDC	529	539	1,205	1,758	4,030	4,640	529	539	1,205	1,285	3,557	4,537
	MX/NW	4,320	3,113	3,595	3,003	14,031	12,387	4,320	3,113	3,595	2,994	14,022	12,916
	VD/가전	343	210	-104	102	552	904	343	210	-104	102	552	903
	합계	6,685	4,676	12,166	19,542	43,069	98,632	6,685	4,676	12,166	16,506	40,034	85,108
세전이익		9,152	5,756	13,546	20,866	49,319	105,950	9,152	5,756	13,546	17,818	46,271	92,053
지배주주 순이익		8,028	4,934	12,006	18,804	43,773	94,124	8,028	4,934	12,006	16,057	41,026	81,784

자료: 삼성전자, 현대차증권.

<표2> 기본가정

			2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		2.3%	-5.8%	11.4%	2.9%	-5.9%	4.4%	-11.0%	-3.0%	-3.7%	-3.0%	-3.8%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		2.4%	2.6%	4.4%	3.5%	-1.7%	1.4%	-0.7%	-2.8%	-2.4%	-2.5%	-2.8%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		3.8%	11.1%	5.7%	3.5%	10.5%	7.6%	19.6%	19.2%	9.9%	1.5%	12.3%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	15.6%	1.8%	10.4%	15.4%	1.4%	11.1%	-5.4%	6.8%	5.2%	7.9%	15.3%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	61.0%	-6.3%	2.2%	15.7%	36.5%	41.7%	20.3%	10.3%	2.9%	1.9%	74.9%
		NAND Bit Growth	11.8%	-10.2%	28.0%	10.0%	-8.0%	4.9%	-2.0%	8.0%	10.0%	5.0%	15.0%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	64.0%	-15.0%	-4.0%	5.0%	25.0%	-5.4%	5.0%	-3.0%	5.0%	5.0%	27.0%
	SDC	OLED 매출액	28,554	5,696	6,109	7,785	8,688	28,278	5,511	6,435	9,285	9,856	31,088
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	223,600	60,800	58,000	61,000	55,000	234,800	60,000	57,500	60,500	55,000	233,000
		Tablet PC 출하량 (천대)	28,000	7,000	7,000	7,000	7,100	28,100	6,900	6,800	7,070	7,171	27,941
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	34,864	8,460	8,113	8,251	9,497	34,321	8,629	8,275	8,416	9,687	35,008
원/달러 환율			1,361.0	1,452.9	1,401.0	1,386.1	1,450.0	1,421.0	1,450.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,433.0

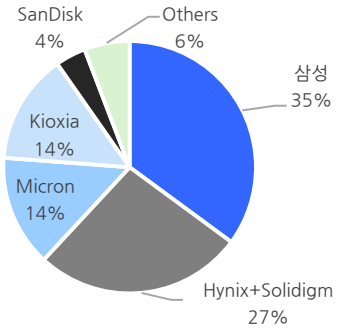
자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

		2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	DS	111,067	25,100	27,900	33,100	43,526	129,626	46,368	51,606	56,255	60,704	214,933
	Memory	84,500	19,100	21,200	26,700	35,655	102,655	39,228	44,216	48,508	52,611	184,563
	LSI, Foundry, 기타	26,567	6,000	6,700	6,400	7,871	26,971	7,141	7,389	7,747	8,093	30,370
	SDC	29,142	5,926	6,400	8,100	9,018	29,444	5,836	6,776	9,643	10,232	32,486
	MX/NW	117,230	37,000	29,200	34,100	32,831	133,131	33,574	27,326	30,568	34,501	125,969
	MX(휴대폰, Tab)	114,410	36,200	28,500	33,500	32,007	130,207	32,790	26,640	29,980	33,694	123,104
	VD/가전	56,287	14,500	14,100	13,900	14,694	57,194	14,789	14,382	14,178	14,986	58,335
	VD	30,953	7,800	7,000	7,306	8,778	30,884	7,955	7,140	7,452	8,952	31,499
	Harman	14,250	3,400	3,800	3,800	4,287	15,287	3,563	4,101	4,116	4,377	16,158
	내부조정	-27,106	-6,785	-6,834	-6,938	-6,658	-27,215	-6,921	-6,970	-7,077	-6,791	-27,760
	합계	300,871	79,141	74,566	86,062	97,699	337,468	97,209	97,220	107,683	118,009	420,121
영업이익	DS	15,120	1,100	400	7,002	14,263	22,765	17,670	20,152	21,552	19,394	78,769
	Memory	20,544	3,706	2,709	7,964	15,402	29,781	18,367	21,012	22,534	20,458	82,371
	LSI, Foundry, 기타	-5,424	-2,606	-2,309	-962	-1,139	-7,016	-696	-860	-982	-1,064	-3,602
	SDC	3,752	529	539	1,205	1,758	4,030	498	645	1,711	1,786	4,640
	MX/NW	10,645	4,320	3,113	3,595	3,003	14,031	3,754	2,574	3,055	3,004	12,387
	MX(휴대폰, Tab)	10,506	4,296	3,085	3,571	2,974	13,926	3,707	2,534	3,049	2,995	12,287
	VD/가전	1,777	343	210	-104	102	552	241	313	202	149	904
	VD	1,108	217	35	-167	46	132	80	107	75	91	353
	Harman	1,310	300	500	400	458	1,658	347	575	470	507	1,899
	합계	32,726	6,685	4,676	12,166	19,542	43,069	22,604	24,173	27,059	24,796	98,632
영업이익률	DS	13.6%	4.4%	1.4%	21.2%	32.8%	17.6%	38.1%	39.1%	38.3%	31.9%	36.6%
	Memory	24.3%	19.4%	12.8%	29.8%	43.2%	29.0%	46.8%	47.5%	46.5%	38.9%	44.6%
	LSI, Foundry, 기타	-20.4%	-43.4%	-34.5%	-15.0%	-14.5%	-26.0%	-9.8%	-11.6%	-12.7%	-13.1%	-11.9%
	SDC	12.9%	8.9%	8.4%	14.9%	19.5%	13.7%	8.5%	9.5%	17.7%	17.5%	14.3%
	MX/NW	9.1%	11.7%	10.7%	10.5%	9.1%	10.5%	11.2%	9.4%	10.0%	8.7%	9.8%
	MX(휴대폰, Tab)	9.2%	11.9%	10.8%	10.7%	9.3%	10.7%	11.3%	9.5%	10.2%	8.9%	10.0%
	VD/가전	3.2%	2.4%	1.5%	-0.7%	0.7%	1.0%	1.6%	2.2%	1.4%	1.0%	1.5%
	VD	3.6%	2.8%	0.5%	-2.3%	0.5%	0.4%	1.0%	1.5%	1.0%	1.0%	1.1%
	합계	10.9%	8.4%	6.3%	14.1%	20.0%	12.8%	23.3%	24.9%	25.1%	21.0%	23.5%
세전이익		37,530	9,152	5,756	13,546	20,866	49,319	24,525	25,720	28,793	26,911	105,950
법인세		3,078	929	640	1,320	1,718	4,606	2,406	2,501	2,700	2,499	10,107
지배주주 순이익		33,621	8,028	4,934	12,006	18,804	43,773	21,723	22,802	25,625	23,974	94,124

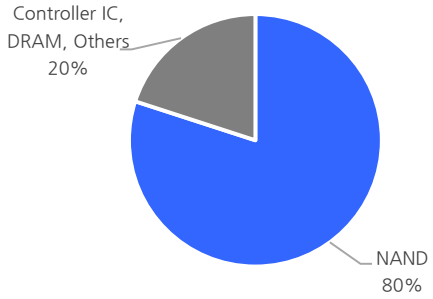
자료: 삼성전자, 현대차증권

〈그림1〉 25년 3분기 Enterprise SSD 시장 점유율



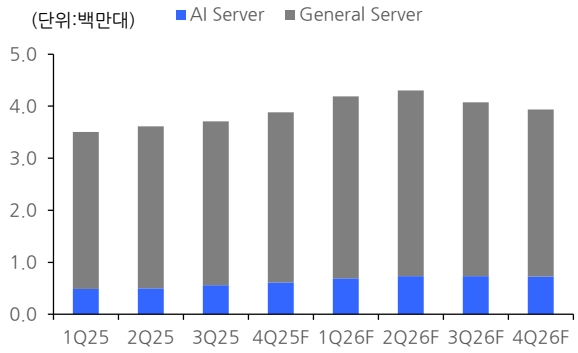
자료: Trend Force

〈그림2〉 Enterprise SSD의 원재료비 비중



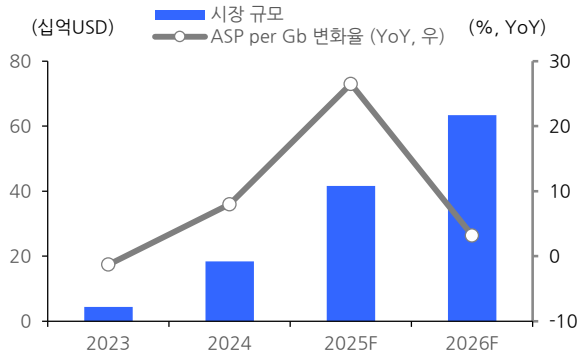
자료: 현대차증권

〈그림3〉 전세계 Server 출하량 추이



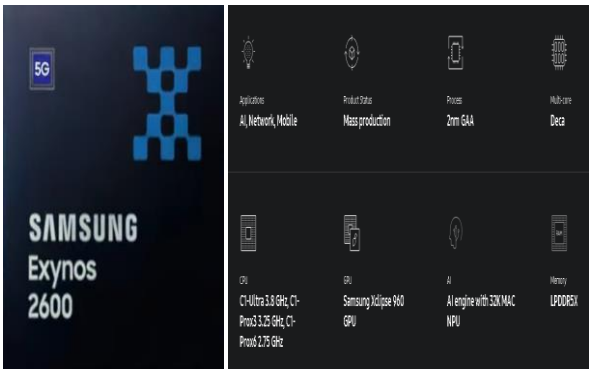
자료: 현대차증권, Trend Force

〈그림4〉 전세계 HBM 시장 전망 (금액기준)



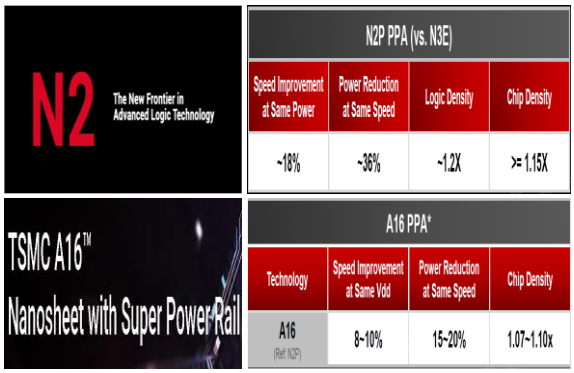
자료: 현대차증권, Trend Force

〈그림5〉 삼성전자 2nm SoC Exynos 2600



자료: 삼성전자

〈그림6〉 TSMC의 2nm/1.6nm 제품 PPA 개선 비교



자료 TSMC

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	337,468	420,121	456,184
증가율 (%)	-14.3	16.2	12.2	24.5	8.6
매출원가	180,389	186,562	202,383	205,841	232,141
매출원가율 (%)	69.7	62.0	60.0	49.0	50.9
매출총이익	78,547	114,309	135,084	214,280	224,043
매출이익률 (%)	30.3	38.0	40.0	51.0	49.1
증가율 (%)	-30.0	45.5	18.2	58.6	4.6
판매관리비	71,980	81,583	92,015	115,648	121,277
판관비율(%)	27.8	27.1	27.3	27.5	26.6
EBITDA	45,234	75,357	90,397	149,659	155,525
EBITDA 이익률 (%)	17.5	25.0	26.8	35.6	34.1
증가율 (%)	-45.2	66.6	20.0	65.6	3.9
영업이익	6,567	32,726	43,069	98,632	102,766
영업이익률 (%)	2.5	10.9	12.8	23.5	22.5
증가율 (%)	-84.9	398.3	31.6	129.0	4.2
영업외손익	3,552	4,053	5,691	7,318	10,177
금융수익	16,100	16,703	12,760	8,692	10,693
금융비용	12,646	12,986	7,858	1,374	517
기타영업외손익	97	335	789	0	0
종속/관계기업관련손익	888	751	558	0	0
세전계속사업이익	11,006	37,530	49,319	105,950	112,943
세전계속사업이익률	4.3	12.5	14.6	25.2	24.8
증가율 (%)	-76.3	241.0	31.4	114.8	6.6
법인세비용	-4,481	3,078	4,606	10,107	10,697
계속사업이익	15,487	34,451	44,713	95,843	102,246
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	44,713	95,843	102,246
당기순이익률 (%)	6.0	11.5	13.2	22.8	22.4
증가율 (%)	-72.2	122.5	29.8	114.4	6.7
지배주주지분 순이익	14,473	33,621	43,773	94,124	100,412
비지배주주지분 순이익	1,014	830	940	1,719	1,834
기타포괄이익	3,350	16,845	588	0	0
총포괄이익	18,837	51,296	45,300	95,843	102,246

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	268,542	371,402	468,215
현금성자산	69,081	53,706	45,094	101,507	175,155
단기투자자산	22,691	58,909	75,940	91,727	99,601
매출채권	36,647	43,623	56,235	67,925	73,756
재고자산	51,626	51,755	66,718	80,587	87,505
기타유동자산	15,256	19,033	24,535	29,635	32,179
비유동자산	259,969	287,470	299,621	308,898	317,599
유형자산	187,256	205,945	208,201	217,317	227,144
무형자산	22,742	23,739	25,596	22,383	19,573
투자자산	20,680	24,349	32,340	35,715	37,398
기타비유동자산	29,291	33,437	33,484	33,484	33,484
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	455,906	514,532	568,163	680,300	785,814
유동부채	75,719	93,326	111,468	132,387	142,830
단기차입금	7,115	13,173	9,817	9,847	9,872
매입채무	11,320	12,370	15,946	19,261	20,915
유동성장기부채	1,309	2,207	1,170	1,170	1,170
기타유동부채	55,976	65,576	84,535	102,108	110,873
비유동부채	16,509	19,014	26,499	31,589	34,127
사채	538	15	14	14	14
장기차입금	0	7	2,002	2,002	2,002
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	24,483	29,573	32,112
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	92,228	112,340	137,967	163,975	176,957
지배주주지분	353,234	391,688	418,352	502,762	593,460
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	99	-1,725	-6,292	-6,292	-6,292
기타포괄이익누계액	1,181	17,598	17,712	17,712	17,712
이익잉여금	346,652	370,513	401,630	486,040	576,738
비지배주주지분	10,444	10,504	11,844	13,563	15,397
자본총계	363,678	402,192	430,196	516,325	608,856

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	44,137	72,983	89,625	142,188	152,670
당기순이익	15,487	34,451	44,713	95,843	102,246
유형자산 상각비	35,532	39,650	44,009	47,814	49,949
무형자산 상각비	3,134	2,981	3,319	3,213	2,810
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5,459	-1,568	-4,137	-4,682	-2,335
기타	-4,557	-2,532	1,722	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-16,923	-85,382	-76,453	-76,091	-69,333
투자자산의 감소(증가)	5,460	-384	-3,724	-3,374	-1,683
유형자산의 감소	98	156	170	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-57,611	-51,406	-51,073	-56,930	-59,777
기타	35,130	-33,748	-21,826	-15,787	-7,874
재무활동으로인한현금흐름	-8,593	-7,797	-21,419	-9,684	-9,689
차입금의 증가(감소)	1,933	6,064	-1,360	30	25
사채의증가(감소)	2	-523	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,864	-10,889	-9,897	-9,714	-9,714
기타	-664	-2,450	-10,161	0	0
기타현금흐름	779	4,821	-364	0	0
현금의증가(감소)	19,400	-15,375	-8,612	56,413	73,647
기초현금	49,681	69,081	53,706	45,094	101,507
기말현금	69,081	53,706	45,094	101,507	175,155

(단위: 원,배,%)

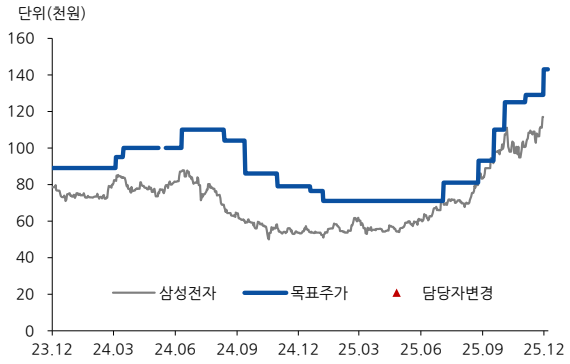
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,395	5,572	7,345	15,992	17,074
EPS(지배순이익 기준)	2,225	5,433	7,186	15,702	16,764
BPS(자본총계 기준)	53,540	59,210	63,869	76,656	90,394
BPS(지배지분 기준)	52,002	57,663	62,110	74,642	88,108
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465	1,465
P/E(당기순이익 기준)	32.8	9.5	15.9	7.3	6.9
P/E(지배순이익 기준)	35.3	9.8	16.3	7.5	7.0
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	1.8	1.5	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(Reported)	9.9	3.5	7.4	4.0	3.3
배당수익률	1.8	2.7	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-73.7	132.6	31.8	117.7	6.8
EPS(지배순이익 기준)	-75.2	144.1	32.3	118.5	6.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	9.0	10.7	20.3	18.2
ROE(지배순이익 기준)	4.1	9.0	10.8	20.4	18.3
ROA	3.4	7.1	8.3	15.4	13.9
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	32.1	31.8	29.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.1	36.2	75.7	191.3	198.8

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.05	BUY	89,000	-15.23	-4.16
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.15	-27.47
2025.01.15	BUY	76,500	-29.90	-29.02
2025.02.03	BUY	71,000	-17.90	2.25
2025.08.01	BUY	81,000	-11.26	-0.62
2025.09.22	BUY	93,000	-5.97	1.51
2025.10.15	BUY	110,000	-9.82	-5.36
2025.10.31	BUY	125,000	-19.44	-11.12
2025.12.01	BUY	129,000	-16.32	-9.30
2025.12.29	BUY	143,000		

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.