반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(005930)

삼성전자

BUY(유지)

왕의 귀환

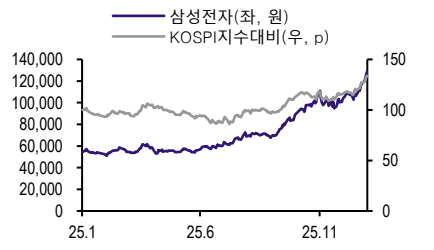
목표주가	170,000원(상향)
현재주가(01/02)	128,500원
상승여력	32.3%
시가총액	760,673십억원
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가 / 최저가	128,500 / 51,000원
3개월 일평균거래대금	2,358십억원
외국인 지분율	52.4%
주요주주	
삼성생명보험 (외 16인)	19.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRock Fund Advisors (외 16인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	24.3	44.4	111.3	140.6
상대수익률(KOSPI)	16.4	23.0	71.2	61.0

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	331,462	430,638
영업이익	6,567	32,726	43,099	128,591
EBITDA	45,234	75,357	90,038	179,280
지배주주순이익	14,473	33,621	41,031	106,501
EPS	2,225	5,433	6,813	18,059
순차입금	-79,086	-93,285	-93,686	-
PER	35.3	9.8	18.9	7.1
PBR	1.5	0.9	2.1	1.7
EV/EBITDA	9.7	3.5	8.3	3.9
배당수익률	1.8	2.7	1.3	1.3
ROE	4.1	9.0	10.2	22.9
컨센서스 영업이	-	-	39,118	89,745
컨센서스 EPS	-	-	5,720	10,904

주가추이



4Q25 메모리 영업이익 +117%QoQ 증가

삼성전자의 4Q25 실적이 매출액 91.7조원(+7%QoQ, +21%YoY), 영업이익 19.6조원(+61%QoQ, +201%YoY)을 기록해, 컨센서스(영업이익 16.5조원)를 상회할 것으로 전망한다. 4Q25부터 본격화된 메모리 가격 급등이 반영되며 메모리 영업이익이 16.5조원(+117%QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 범용 DRAM과 NAND의 ASP 상승률은 각각 +38%, +24%QoQ로 예상되며, 경쟁사 대비 공격적인 가격 인상을 단행했던 것으로 추정되어 당사 예상치를 뛰어넘는 가격 상승의 가능성 역시 존재한다.

1Q26 메모리 가격 급등 지속

삼성전자의 2026년 실적은 매출액 430.6조원(+30%YoY), 영업이익 128.6조원(+198%YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 메모리 슈퍼사이클이 한 개 분기를 거치며 연말 기준 공급업체들의 재고가 급감했으며, 삼성전자를 비롯한 공급업체 모두가 4Q25보다 1Q26에 더욱 강경한 가격 인상 기조를 보이고 있는 것으로 추정된다. 이에 1Q26 범용 DRAM, NAND의 ASP 상승률은 각각 +31%, +22%QoQ를 기록할 것으로 전망한다. 이후에도 2026년 연간 분기별 가격 상승세가 지속될 것으로 예상된다. HBM4의 경우 수율 개선의 이슈가 여전히 존재하나 품질 측면에서 좋은 성과를 얻고 있어 2H26 Rubin 출시를 기점으로 본격적인 점유율 회복이 기대된다. 다만 MX/NW의 스마트폰 사업은 경쟁 심화로 인해 판매 가격 인상이 어려울 것으로 보여, 메모리 등 부품 가격 상승에 따른 영업이익률 하락(2025년 10.1% → 2026년 5.9%)이 불가피할 것으로 보인다.

삼성전자 투자의견 BUY/TP 170,000원 상향

전례 없는 메모리 슈퍼사이클을 감안해 삼성전자의 목표 PBR 배수를 역대 최고 수준인 2.2배로 상향, 목표 주가를 170,000원으로 제시한다. 해당 주가는 '26년 EPS 기준 PER 9.4배에 불과해 DRAM 장기 공급 계약 논의, Foundry 성장 잠재력 등을 감안하면 추가 상향 여력이 존재한다. 삼성전자는 메모리 Capa 1위 업체로써 가격 급등의 최대 수혜주이며 2026년엔 메모리 영업이익 1위 지위를 되찾을 전망이다. 메모리 슈퍼 사이클, DRAM 및 Foundry 경쟁력 회복 등에 힘입어 시가총액 1천조원 돌파가 예상된다.

표 1 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**91.7**	**99.6**	**103.0**	**113.8**	**114.3**	**300.9**	**331.4**	**430.6**
QoQ(%)	4%	-6%	15%	7%	9%	3%	11%	0%	-	-	-
YoY(%)	10%	1%	9%	21%	26%	38%	32%	25%	16%	10%	30%
DS	**25.1**	**27.9**	**33.1**	**44.1**	**52.6**	**58.5**	**63.9**	**69.6**	**111.1**	**130.2**	**244.5**
Memory	19.2	21.2	26.7	36.2	44.9	50.6	56.1	61.2	84.4	103.2	212.8
DRAM	13.2	14.1	18.6	26.7	33.2	37.5	42.5	48.0	53.1	72.6	161.2
HBM	1.3	1.3	2.7	3.4	3.9	4.5	6.0	7.4	8.5	8.7	21.9
NAND	6.0	7.1	8.1	9.4	11.7	13.1	13.7	13.1	31.2	30.6	51.6
Foundry/LSI	5.9	6.7	6.4	7.9	7.7	7.9	7.8	8.4	26.7	27.0	31.7
DX	**51.0**	**43.6**	**48.4**	**43.1**	**45.5**	**42.6**	**47.2**	**41.4**	**173.7**	**185.4**	**176.7**
MX / Networks	36.5	29.2	34.1	30.3	31.9	29.0	33.4	29.1	117.2	130.1	123.4
VD / DA	14.5	14.1	13.9	12.8	13.7	13.6	13.7	12.4	56.4	55.4	53.4
SDC	**5.5**	**6.4**	**8.1**	**7.9**	**6.3**	**6.9**	**8.6**	**8.9**	**29.3**	**27.9**	**30.7**
Harman	**3.4**	**3.8**	**4.0**	**4.3**	**3.5**	**3.8**	**3.8**	**4.0**	**14.3**	**15.7**	**15.1**
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**19.6**	**26.9**	**30.2**	**34.6**	**36.8**	**32.7**	**43.1**	**128.6**
QoQ(%)	3%	-30%	160%	61%	38%	12%	14%	7%	-	-	-
YoY(%)	1%	-55%	32%	201%	303%	547%	184%	88%	398%	32%	198%
DS	**1.1**	**0.4**	**7.0**	**15.8**	**23.5**	**27.3**	**30.8**	**34.0**	**15.2**	**24.4**	**115.5**
Memory	3.3	3.0	7.6	16.5	24.0	27.7	31.3	34.3	21.8	30.5	117.4
DRAM	3.9	3.2	6.7	14.3	20.0	23.1	26.8	30.6	17.0	28.1	100.5
NAND	-0.6	-0.2	0.9	2.3	4.0	4.6	4.6	3.7	4.8	2.3	16.9
Foundry/LSI	-2.3	-2.6	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.3	-6.6	-6.1	-1.9
DX	**4.7**	**3.3**	**3.5**	**2.1**	**2.7**	**2.0**	**2.1**	**1.1**	**12.4**	**13.6**	**7.8**
MX / Networks	4.3	3.1	3.6	2.1	2.5	1.7	2.0	1.1	10.7	13.1	7.3
VD / DA	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	-0.1	1.8	0.4	0.6
SDC	**0.5**	**0.5**	**1.2**	**1.2**	**0.5**	**0.6**	**1.2**	**1.4**	**3.8**	**3.5**	**3.7**
Harman	**0.3**	**0.5**	**0.4**	**0.5**	**0.2**	**0.4**	**0.5**	**0.4**	**1.3**	**1.6**	**1.5**
영업이익률	**8%**	**6%**	**14%**	**21%**	**27%**	**29%**	**30%**	**32%**	**11%**	**13%**	**30%**
DS	**4%**	**2%**	**21%**	**36%**	**45%**	**47%**	**48%**	**49%**	**14%**	**19%**	**47%**
Memory	17%	14%	29%	46%	53%	55%	56%	56%	26%	30%	55%
DRAM	29%	23%	36%	53%	60%	62%	63%	64%	32%	39%	62%
NAND	-9%	-3%	11%	24%	34%	35%	33%	28%	15%	8%	33%
Foundry/LSI	-38%	-38%	-9%	-9%	-7%	-5%	-7%	-4%	-25%	-23%	-6%
DX	**9%**	**8%**	**7%**	**5%**	**6%**	**5%**	**4%**	**3%**	**7%**	**7%**	**4%**
MX / Networks	12%	11%	11%	7%	8%	6%	6%	4%	9%	10%	6%
VD / DA	2%	1%	-1%	0%	2%	2%	1%	-1%	3%	1%	1%
SDC	**9%**	**8%**	**14%**	**16%**	**8%**	**8%**	**14%**	**16%**	**13%**	**12%**	**12%**
Harman	**8%**	**12%**	**11%**	**11%**	**7%**	**10%**	**12%**	**11%**	**9%**	**10%**	**10%**

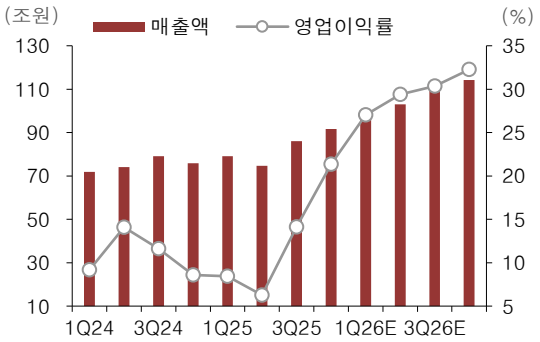
자료: 삼성전자, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성전자 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM	B/G (%)	1	11	15	3	-2	6	8	10	16	9	21
	ASP (%)	-20	1	16	34	28	9	6	3	61	20	86
HBM	B/G (%)	-66	30	85	12	18	13	15	15	262	7	112
	ASP (%)	-15	-15	12	6	0	3	17	8	51	-7	20
DRAM (HBM 제외)	B/G (%)	7	10	12	2	-3	5	7	10	13	9	17
	ASP (%)	-6	2	11	38	31	9	4	2	47	25	89
NAND	B/G (%)	-10	28	10	-10	3	5	2	-5	6	2	9
	ASP (%)	-15	-4	5	24	22	8	3	2	74	-4	55
스마트폰	출하량(백만대)	61	58	61	53	60	56	60	51	224	233	227
	ASP($)	326	270	304	282	297	282	304	301	294	296	296
디스플레이	OLED(백만장)	66	93	107	101	72	87	104	110	404	367	372
	OLED ASP($)	52	45	52	50	57	53	56	56	54	50	55

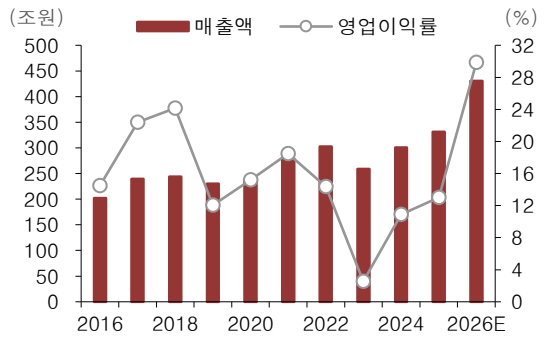
자료: 흥국증권 리서치센터
주: DRAM, NAND의 B/G, ASP는 QoQ/YoY 증감률

그림 1 삼성전자 분기 매출액 및 영업이익률 전망



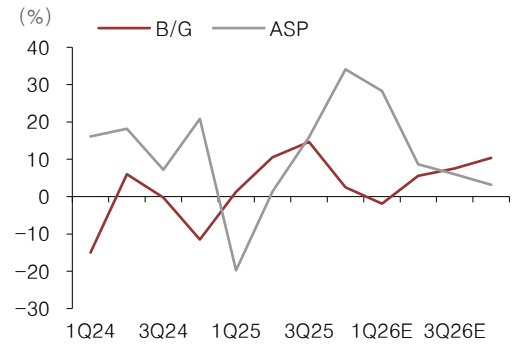
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성전자 연간 매출액 및 영업이익률 전망



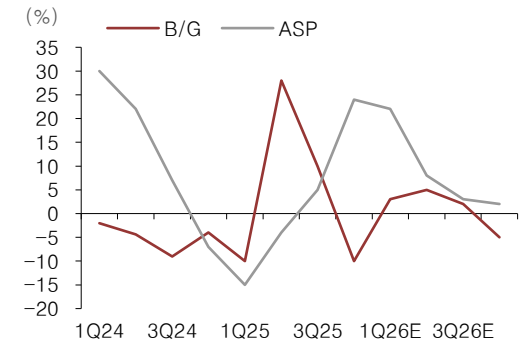
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성전자 DRAM B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성전자 NAND B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

Valuation

전례 없는 메모리 슈퍼사이클을 감안해 삼성전자의 목표 PBR 배수를 역대 최고 수준인 2.2배로 상향, 목표 주가를 170,000원으로 제시. 해당 주가는 '26년 EPS 기준 PER 9.4배에 불과해 DRAM 장기 공급 계약 논의, Foundry 성장 잠재력 등을 감안하면 추가 상향 여력이 존재. 삼성전자는 메모리 Capa 1위 업체로써 가격 급등의 최대 수혜주이며 2026년엔 메모리 영업이익 1위 지위를 되찾을 전망. 메모리 슈퍼 사이클, DRAM 및 Foundry 경쟁력 회복 등에 힘입어 시가총액 1천조원 돌파가 예상됨

표 1 삼성전자 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

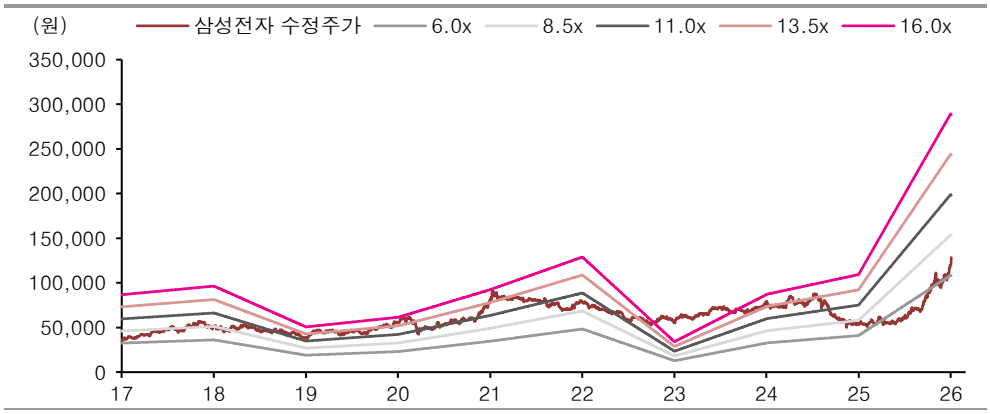
	2025E	2026E	비고
BPS (원)	61,510	76,572	2026년 BPS 적용
목표 PBR (배)		2.2	역대 최고 PBR 적용
목표주가 (원)		**170,000**	
현재주가(원)		128,500	
상승여력 (%)		32.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 5 삼성전자 12개월 선행 PBR Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 삼성전자 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**258,935**	**300,871**	**331,462**	**430,638**	**461,644**
증가율 (Y-Y,%)	(14.3)	16.2	10.2	29.9	7.2
영업이익	**6,567**	**32,726**	**43,099**	**128,591**	**134,824**
증가율 (Y-Y,%)	(84.9)	398.3	31.7	198.4	4.8
EBITDA	45,234	75,357	90,038	179,280	189,506
영업외손익	4,439	4,804	5,918	5,745	6,554
순이자수익	3,592	4,050	4,032	4,368	4,893
외화관련손익	(102)	(363)	49	(508)	(544)
지분법손익	888	751	857	1,404	1,505
세전계속사업손익	11,006	37,530	49,017	134,336	141,378
당기순이익	**15,487**	**34,451**	**42,016**	**109,081**	**114,799**
지배기업당기순이익	**14,473**	**33,621**	**41,031**	**106,501**	**112,084**
증가율 (Y-Y,%)	(73.6)	132.3	22.0	159.6	5.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.0	2.5	3.1	18.5	15.3
영업이익증가율(3Yr)	(43.3)	(14.1)	(0.2)	169.5	60.3
EBITDA증가율(3Yr)	(12.0)	(4.3)	3.0	58.3	36.0
순이익증가율(3Yr)	(16.3)	(4.8)	(8.9)	91.7	49.4
영업이익률(%)	2.5	10.9	13.0	29.9	29.2
EBITDA마진(%)	17.5	25.0	27.2	41.6	41.1
순이익률 (%)	6.0	11.5	12.7	25.3	24.9
NOPLAT	**4,761**	**30,042**	**36,943**	**104,416**	**109,477**
(+) Dep	38,667	42,631	46,939	50,689	54,683
(-) 운전자본투자	5,290	(368)	13,159	27,585	20,626
(-) Capex	57,611	51,406	49,973	60,115	73,863
OpFCF	(19,474)	21,634	20,750	67,405	69,670

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	237,136	316,068	401,899
현금성자산	91,772	112,615	109,777	158,735	211,763
매출채권	43,281	53,246	59,898	74,633	85,376
재고자산	51,626	51,755	54,263	65,108	85,902
비유동자산	259,969	287,470	300,833	329,902	358,533
투자자산	49,971	57,786	67,004	83,488	89,499
유형자산	187,256	205,945	207,444	220,194	242,707
무형자산	22,742	23,739	26,386	26,220	26,327
자산총계	**455,906**	**514,532**	**537,969**	**645,969**	**760,432**
유동부채	75,719	93,326	87,995	88,189	99,697
매입채무	53,550	61,523	59,023	56,818	67,320
유동성이자부채	8,423	15,380	10,296	8,101	7,432
비유동부채	16,509	19,014	24,167	30,519	33,844
비유동이자부채	4,262	3,950	5,795	7,628	9,304
부채총계	**92,228**	**112,340**	**112,162**	**118,708**	**133,541**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	398,911	494,184	594,344
자본조정	1,280	15,873	10,094	16,275	15,745
자기주식	0	(1,812)	(6,569)	0	0
자본총계	**363,678**	**402,192**	**425,807**	**527,261**	**626,891**
투하자본	263,912	284,559	300,793	345,219	390,018
순차입금	(79,086)	(93,285)	(93,686)	(143,006)	(195,027)
ROA	3.2	6.9	7.8	18.0	15.9
ROE	4.1	9.0	10.2	22.9	19.8
ROIC	1.9	11.0	12.6	32.3	29.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,225	5,433	6,813	18,059	19,031
BPS	52,002	57,663	61,510	76,572	91,364
DPS	1,444	1,446	1,695	1,695	1,600
Multiples(x,%)					
PER	35.3	9.8	18.9	7.1	6.8
PBR	1.5	0.9	2.1	1.7	1.4
EV/ EBITDA	9.7	3.5	8.3	3.9	3.4
배당수익율	1.8	2.7	1.3	1.3	1.2
PCR	10.3	4.7	10.1	5.4	5.2
PSR	2.1	1.2	2.6	2.0	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	26.3	22.5	21.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	258.8	243.3	269.5	358.4	403.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2
자산구조					
투하자본(%)	65.1	62.5	63.0	58.8	56.4
현금+투자자산(%)	34.9	37.5	37.0	41.2	43.6
자본구조					
차입금(%)	3.4	4.6	3.6	2.9	2.6
자기자본(%)	96.6	95.4	96.4	97.1	97.4

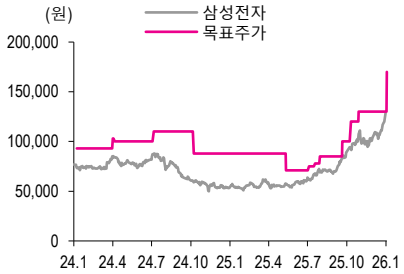
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**44,137**	**72,983**	**74,036**	**132,645**	**146,204**
당기순이익	15,487	34,451	42,016	109,081	114,799
자산상각비	38,667	42,631	46,939	50,689	54,683
운전자본증감	(5,459)	(1,568)	(10,372)	(27,585)	(20,626)
매출채권감소(증가)	236	(3,139)	(6,627)	(14,735)	(10,742)
재고자산감소(증가)	(3,207)	2,541	(5,436)	(10,845)	(20,794)
매입채무증가(감소)	1,104	(1,539)	692	(2,205)	10,502
투자현금	**(16,923)**	**(85,382)**	**(59,656)**	**(92,705)**	**(86,991)**
단기투자자산감소	45,559	(31,923)	3,378	(14,427)	(5,261)
장기투자증권감소	4,520	4,121	(1,248)	(6,304)	(1,306)
설비투자	(57,611)	(51,406)	(49,973)	(60,115)	(73,863)
유무형자산감소	(2,813)	(2,163)	(3,953)	(3,082)	(3,360)
재무현금	**(8,593)**	**(7,797)**	**(16,591)**	**(5,410)**	**(11,447)**
차입금증가	1,281	4,912	(3,922)	(362)	1,007
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(9,864)	(10,889)	(9,781)	(11,229)	(11,924)
현금 증감	19,400	(15,375)	(2,575)	34,531	47,766
총현금흐름(Gross CF)	**52,007**	**77,398**	**85,912**	**160,230**	**166,831**
(-) 운전자본증가(감소)	5,290	(368)	13,159	27,585	20,626
(-) 설비투자	57,611	51,406	49,973	60,115	73,863
(+) 자산매각	(2,813)	(2,163)	(3,953)	(3,082)	(3,360)
Free Cash Flow	(13,708)	24,197	18,827	69,448	68,982
(-) 기타투자	(4,520)	(4,121)	1,248	6,304	1,306
잉여현금	(9,187)	28,318	17,580	63,144	67,676

삼성전자 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-01-10	Buy	93,000	(19.7)	(8.6)
2024-04-03	Buy	103,000	(17.8)	(17.2)
2024-04-08	Buy	100,000	(21.0)	(12.9)
2024-07-08	Buy	110,000	(32.0)	(20.2)
2024-10-10	Buy	88,000	(36.5)	(29.8)
2025-05-14	담당자변경			
2025-05-14	Buy	71,000	(17.9)	(10.1)
2025-07-07	Buy	75,000	(12.0)	(3.2)
2025-08-01	Buy	85,000	(15.2)	(1.8)
2025-09-23	Buy	100,000	(13.7)	(5.6)
2025-10-13	Buy	120,000	(18.4)	(13.3)
2025-10-31	Buy	130,000	(19.0)	(1.2)
2026-01-05	Buy	170,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286