Results Comment (잠정실적)

삼성전자 (005930)

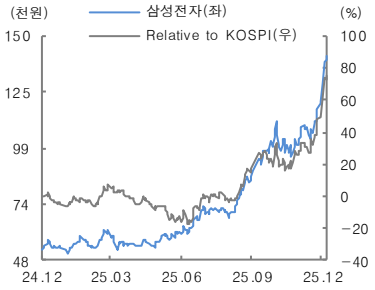
무섭게 올라갑니다

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
RA서지원
jwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	180,000 상향
현재주가 (26.01.07)	141,000
	반도체업종

KOSPI	4551.06
시가총액	918,959십억원
시가총액비중	27.63%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	141,000원 / 51,000원
120일 평균거래대금	19,517억원
외국인지분율	52.22%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.84% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.1	58.4	128.5	154.5
상대수익률	17.2	23.6	53.6	39.4



- 4Q25 실적은 컨센서스를 상회. 메모리반도체 수익성 반등 효과.
- 메모리반도체 가격 전망 상향. 2026년 영업이익 150조원 전망.
- 목표주가 180,000원으로 상향. 매수의견 유지

4Q25 잠정 실적 Review: Samsung is back

4Q25 매출액과 영업이익은 93.0조원, 20.0조원 (OPM +22%)으로 컨센서스를 상회. 공급 부족을 적기 활용한 공격적 ASP 인상 정책으로 메모리반도체 수익성이 강하게 반등. 부문별 영업이익은 메모리반도체 17.8조원 (DRAM 15.7조원, NAND 2.1조원), 비메모리반도체 -1.2조원, 삼성디스플레이 2.0조원, MX 사업부문 1.5조원, CE/VD 사업부문 -0.5조원, Harman 0.4조원으로 추정.

메모리반도체 전성시대

2026년 전사 영업이익 전망치를 기존 118조원에서 150조원으로 상향. 메모리반도체 가격 전망 상향 분을 반영한 결과. DX 사업부문의 영업이익은 부품 가격 상승 영향을 반영하여 기존 9.6조원에서 7.5조원으로 하향.

- 공급업계의 공격적 ASP 인상 정책은 1Q26에도 실효성을 보일 것. 주요 서버 고객사들의 경우, 토큰 수요 급증에 대응하기 위해 공격적인 서버 빌드업을 계획 중. ASP 증가율보다 안정적 공급망 구축을 최우선시하고 있는 것으로 추정 (1Q26 서버 DRAM: 전분기 대비 40-50% 상승 전망).

- 세트 또한 마찬가지. 보유 재고가 제한적이고, 서버 고객들의 선제적 Capa 확보 정책에 대비해 가격 불문 선구매 정책을 시행할 가능성이 높다는 판단.

공격적 가격 인상 정책이 관록에서 나온 전략적 성공이었다면, 이제는 사업 경쟁력 회복 효과가 중첩. 시장이 기대했던 삼성전자의 모습이 표출되고 있으며, 주가의 탄력적 반등도 1Q26 내 지속 기대 가능할 것. 이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 180,000원으로 상향. 매수의견 유지.

1) HBM: HBM3e의 경우, Broadcom과의 전략적 협업에 기반한 성장을 기대. HBM4의 경우, 공정 상의 이점을 기반으로 성공적 시장 진입 가시성 증가.

2) 로직/파운드리: 북미 고객사 (모바일, CSP 등)향 신규 수주 기대. 짝수 공정 (2/4/8nm)에서의 탄력적 가동률 회복이 기대된다는 기존 입장을 유지.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	332,769	464,714	486,984
영업이익	6,567	32,726	43,528	150,199	122,615
세전순이익	11,006	37,530	50,054	157,372	130,668
총당기순이익	15,487	34,451	41,765	118,029	95,387
지배지분순이익	14,473	33,621	40,890	117,123	94,517
EPS	2,131	4,950	6,064	17,389	14,032
PER	36.8	10.7	11.6	4.0	5.0
BPS	52,002	57,663	62,823	78,991	86,642
PBR	1.5	0.9	2.2	1.8	1.6
ROE	4.1	9.0	10.0	24.5	16.9

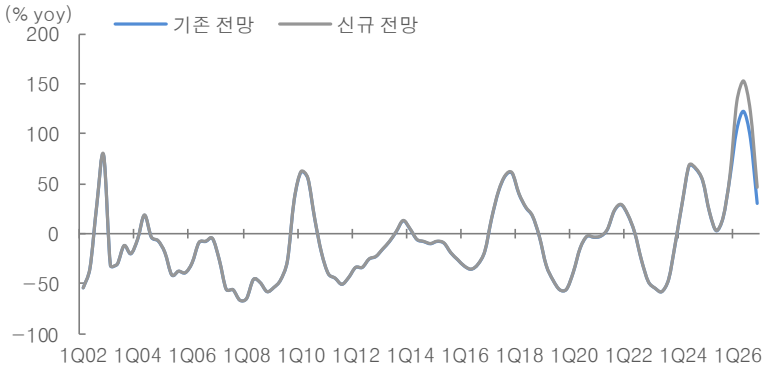
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. **삼성전자: 목표주가 산출**

(원, 배)	2026E	비고
BPS	78,991	2026 년 BPS 적용
Target P/B	2.3	12m Fwd P/E 상단 적용 (2006-2025 년)
목표주가	**180,000**	
현재 주가	141,000	2026 년 01 월 07 일 종가 기준
Upside (%)	27.7	

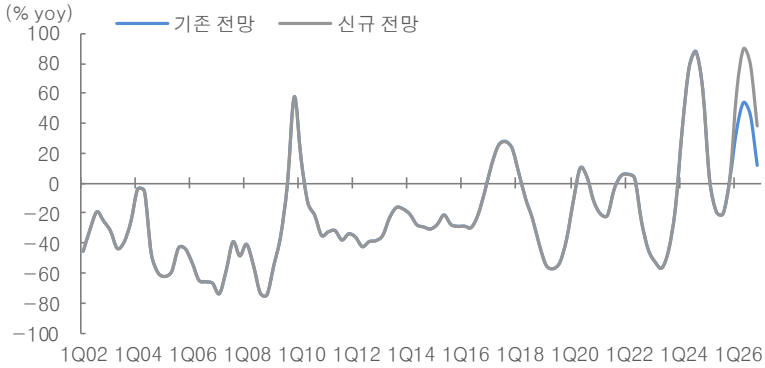
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. **삼성전자: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)**



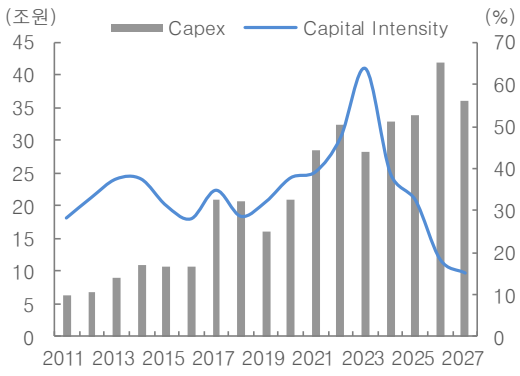
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. **삼성전자: NAND ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)**



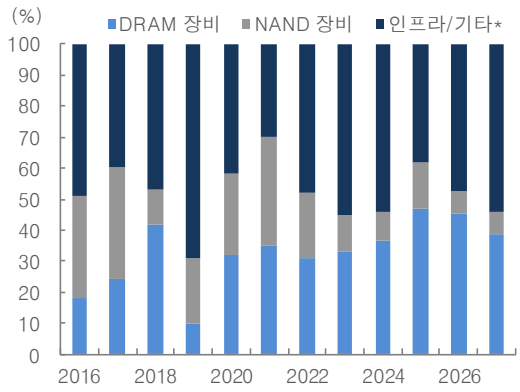
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: 메모리반도체 Capex



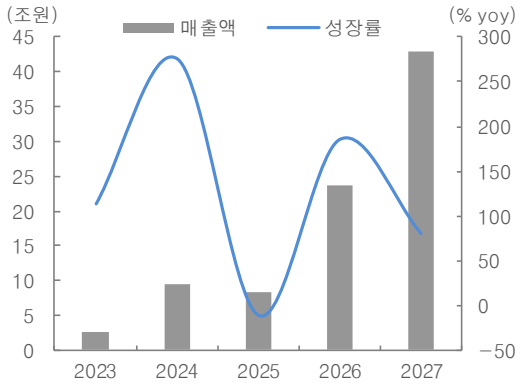
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자: 부문별 메모리반도체 Capex



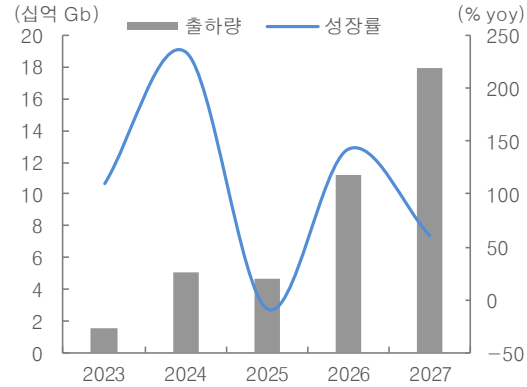
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자: HBM 매출액 추이 및 전망



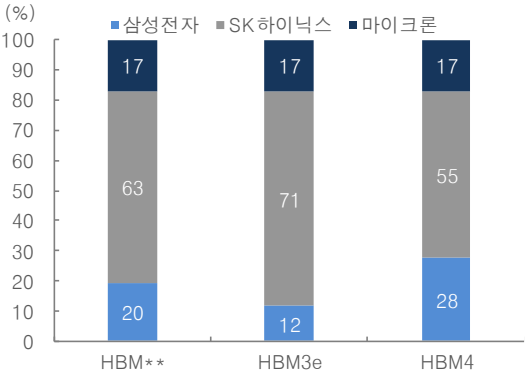
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자: HBM 출하량 추이 및 전망



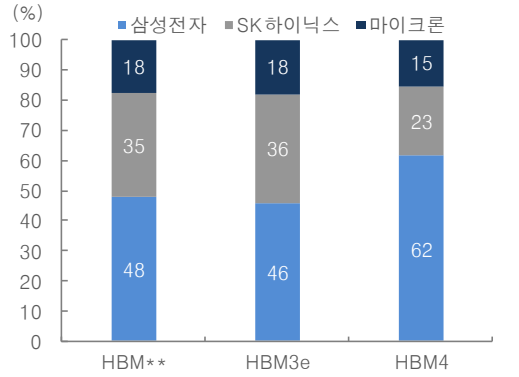
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. Nvidia HBM 시장: 2026 년 점유율*



참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. Broadcom/Google HBM 시장: 2026 년 점유율*



참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성파운드리: Tech node 별 기회요인

Tech node	내용
2nm	1) 엑시노스 2600 (SF2 공정 적용): 갤럭시 S26 일반/플러스 (한국/유럽 판매) 및 2026년 플립 신제품 내 탑재될 것으로 전망. 2026년 연간 물량의 경우, 1,300-1,500만 대로 추정 (갤럭시 S26 시리즈 1,000만 대). 2) 테슬라: AI 반도체 (AI5/AI6) 양산 예정. 2027년부터 매출에 본격 반영 예상. 3) Qualcomm: 신규 AP 수주에 성공한 것으로 추정. 신제품 활용 고객 확보 시점부터 양산 시작 전망. 4) 기타 - MicroBT 와 Canaan (Mining ASIC) - Ambarella (ADAS 용 반도체) - Preferred Networks (AI 반도체) 5) 추가 수주: 북미 Fabless 및 CSP 향 신규 수주를 논의 중인 것으로 추정
3nm	엑시노스 2500 (3nm GAA 3세대), 비트코인 채굴용 반도체 등
4/5nm	Capitve (LSI) 및 외부 수주 활성화. 네트워크 반도체로 물량 저변이 확산될 가능성 유효. 2026년에는 삼성전자 HBM4 Base Die 양산 효과로 수익성 기여 확대 전망.
6/7/8nm	1) 6/7nm: IBM 의 차세대 서버용 CPU (Power 11) 수주에 성공한 것으로 추정 2) 8nm: 닌텐도 2 스위치, Nvidia 의 Auto 용 GPU 등에 대응. 주요 SoC/북미 고객사향 신규 수주 확대 예상.
Legacy	중화권 및 북미 모바일 고객사향 CIS 신규 진입 효과

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	**1,453**	**1,404**	**1,385**	**1,460**	**1,400**	**1,400**	**1,400**	**1,400**	**1,365**	**1,425**	**1,400**
DRAM 출하량 (십억 Gb)	**24.5**	**27.3**	**31.1**	**31.9**	**31.6**	**33.3**	**35.6**	**37.3**	**105.9**	**114.8**	**137.7**
QoQ	0	11	14	3	-1	5	7	5			
YoY	-7	-1	12	31	29	22	14	17	13	8	20
DRAM ASP/Gb (USD)	**0.37**	**0.38**	**0.43**	**0.60**	**0.83**	**0.91**	**0.93**	**0.91**	**0.38**	**0.45**	**0.90**
QoQ	-20	2	14	40	38	10	2	-2			
YoY	22	4	12	30	123	141	116	52	63	20	98
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	**23.9**	**26.5**	**29.6**	**30.3**	**29.4**	**30.8**	**32.7**	**33.7**	**100.9**	**110.2**	**126.5**
QoQ	8	11	12	2	-3	5	6	3			
YoY	-7	-1	12	37	23	16	11	11	9	9	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	**0.34**	**0.35**	**0.39**	**0.57**	**0.79**	**0.87**	**0.87**	**0.83**	**0.33**	**0.42**	**0.84**
QoQ	-4	1	14	44	40	10	0	-5			
YoY	21	3	16	59	132	153	122	46	52	28	101
NAND 출하량 (십억 GB)	**55.6**	**71.1**	**78.1**	**69.7**	**69.0**	**73.1**	**81.2**	**84.0**	**268.2**	**274.5**	**307.4**
QoQ	-11	28	10	-11	-1	6	11	4			
YoY	-24	3	21	12	24	3	4	21	12	2	12
NAND ASP/GB (USD)	**0.076**	**0.073**	**0.077**	**0.095**	**0.123**	**0.138**	**0.138**	**0.131**	**0.087**	**0.080**	**0.133**
QoQ	-16	-5	6	23	30	12	0	-5			
YoY	2	-19	-20	4	62	90	79	38	64	-8	66
스마트폰 출하량 (백만 대)	**61**	**58**	**62**	**58**	**60**	**56**	**61**	**53**	**223**	**238**	**230**
QoQ	17	-4	6	-6	3	-7	9	-13			
YoY	1	8	7	12	-1	-3	-1	-9	-2	7	-3
스마트폰 ASP (USD)	**326**	**271**	**305**	**260**	**332**	**279**	**314**	**260**	**295**	**291**	**298**
QoQ	25	-17	12	-14	28	-16	12	-17			
YoY	-3	-3	3	0	2	3	3	0	3	-1	2

자료: 대신증권 리서치센터

표 4. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,000**	**108,524**	**111,336**	**125,517**	**119,337**	**300,871**	**332,769**	**464,714**
DS 사업부문	**25,131**	**27,875**	**33,117**	**44,577**	**54,986**	**63,468**	**69,477**	**70,951**	**111,066**	**130,699**	**258,882**
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,668	48,560	56,519	62,033	63,054	84,463	104,606	230,166
DRAM	13,018	14,110	18,436	28,032	36,668	42,401	46,362	47,646	53,255	73,595	173,076
NAND	6,051	7,069	8,255	9,636	11,892	14,118	15,671	15,409	31,208	31,011	57,089
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,909	6,426	6,950	7,444	7,897	26,603	26,094	28,717
DX 사업부문	**51,717**	**43,570**	**48,375**	**43,429**	**50,892**	**44,136**	**49,821**	**41,139**	**174,888**	**187,091**	**185,987**
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,201	36,460	29,412	35,314	26,656	117,230	129,501	127,841
CE/VD	14,500	14,100	13,900	13,959	14,158	14,455	14,169	14,200	56,440	56,459	56,982
삼성디스플레이	**5,867**	**6,380**	**8,102**	**9,426**	**5,984**	**6,635**	**8,831**	**9,898**	**29,158**	**29,775**	**31,348**
Harman	**3,419**	**3,830**	**3,954**	**4,214**	**3,662**	**4,096**	**4,388**	**4,350**	**14,275**	**15,417**	**16,496**
영업이익	**6,685**	**4,676**	**12,166**	**20,000**	**30,726**	**37,780**	**43,268**	**38,425**	**32,726**	**43,528**	**150,199**
DS 사업부문	**1,106**	**350**	**6,991**	**16,600**	**27,232**	**35,016**	**39,274**	**35,189**	**15,094**	**25,047**	**136,710**
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	28,670	36,014	39,897	35,692	20,467	31,850	140,272
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	24,389	29,874	32,767	29,991	16,483	29,450	117,022
NAND	-300	-300	900	2,100	4,280	6,140	7,129	5,700	3,984	2,400	23,250
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,200	-1,437	-999	-623	-503	-5,373	-6,803	-3,562
DX 사업부문	**4,722**	**3,326**	**3,469**	**1,000**	**2,649**	**1,827**	**2,095**	**953**	**12,440**	**12,517**	**7,524**
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,500	2,444	1,694	1,892	1,034	10,660	12,500	7,064
CE/VD	300	200	-100	-500	205	133	203	-81	1,750	-100	460
삼성디스플레이	**462**	**473**	**1,225**	**2,000**	**483**	**525**	**1,423**	**1,853**	**3,733**	**4,160**	**4,285**
Harman	**307**	**484**	**421**	**400**	**361**	**412**	**476**	**431**	**1,308**	**1,611**	**1,680**
영업이익률	**8**	**6**	**14**	**22**	**28**	**34**	**34**	**32**	**11**	**13**	**32**
DS 사업부문	**4**	**1**	**21**	**37**	**50**	**55**	**57**	**50**	**14**	**19**	**53**
메모리반도체	18	14	29	47	59	64	64	57	24	30	61
DRAM	28	23	37	56	67	70	71	63	31	40	68
NAND	-5	-4	11	22	36	43	45	37	13	8	41
비메모리반도체	-38	-39	-11	-17	-22	-14	-8	-6	-20	-26	-12
DX 사업부문	**9**	**8**	**7**	**2**	**5**	**4**	**4**	**2**	**7**	**7**	**4**
MX/Network	12	11	11	5	7	6	5	4	9	10	6
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	3	-0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	8	8	16	19	13	14	14
Harman	9	13	11	9	10	10	11	10	9	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	332,769	464,714	486,984
매출원가	180,389	186,562	202,841	208,557	250,167
매출총이익	78,547	114,309	129,927	256,156	236,818
판매비와관리비	71,980	81,583	86,400	105,957	114,203
영업이익	6,567	32,726	43,528	150,199	122,615
영업이익률	2.5	10.9	13.1	32.3	25.2
EBITDA	45,234	75,357	82,481	193,063	167,491
영업외손익	4,439	4,804	6,526	7,173	8,053
관계기업손익	888	751	751	805	923
금융수익	16,100	16,703	14,687	19,458	23,055
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-9,605	-13,099	-15,960
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	692	10	35
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	50,054	157,372	130,668
법인세비용	4,481	-3,078	-8,288	-39,343	-35,280
계속사업순손익	15,487	34,451	41,765	118,029	95,387
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	41,765	118,029	95,387
당기순이익률	6.0	11.5	12.6	25.4	19.6
비지배지분순이익	1,014	830	876	906	871
지배지분순이익	14,473	33,621	40,890	117,123	94,517
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,769	1,857	1,950
포괄순이익	18,837	51,296	59,453	136,601	114,888
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,246	1,049	1,049
지배지분포괄이익	17,846	50,048	58,206	135,552	113,839

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	236,603	325,602	362,712
현금및현금성자산	69,081	53,706	58,853	123,843	136,970
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	60,049	69,807	77,189
재고자산	51,626	51,755	50,115	54,524	64,143
기타유동자산	31,949	68,356	67,586	77,427	84,409
비유동자산	259,969	287,470	309,890	342,393	360,698
유형자산	187,256	205,945	217,603	239,611	254,159
관계기업투자금	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	78,966	88,731	91,759
자산총계	455,906	514,532	546,493	667,995	723,410
유동부채	75,719	93,326	88,349	95,797	99,386
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	58,511	63,626	64,567
차입금	7,115	13,173	9,847	9,347	8,847
유동성채무	1,309	2,207	1,104	1,104	993
기타유동부채	13,746	16,424	18,887	21,721	24,979
비유동부채	16,509	19,014	23,142	25,876	24,783
차입금	538	21	5,655	3,014	1,014
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	17,486	22,862	23,769
부채총계	92,228	112,340	111,491	121,673	124,169
지배지분	353,234	391,688	423,641	532,053	583,590
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	401,592	509,081	559,647
기타자본변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비지배지분	10,444	10,504	11,361	14,269	15,651
자본총계	363,678	402,192	435,002	546,322	599,241
순차입금	-79,721	-93,322	-95,496	-169,342	-191,366

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,064	17,389	14,032
PER	36.8	10.7	11.6	4.0	5.0
BPS	52,002	57,663	62,823	78,991	86,642
PBR	1.5	0.9	2.2	1.8	1.6
EBITDAPS	6,659	11,094	12,231	28,663	24,866
EV/EBITDA	10.0	3.6	10.1	4.0	4.4
SPS	38,120	44,293	49,347	68,994	72,300
PSR	2.1	1.2	2.9	2.0	2.0
CFPS	7,656	11,394	12,837	29,365	25,700
DPS	1,444	1,446	1,444	7,296	1,444

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	74,520	150,508	122,086
당기순이익	15,487	34,451	41,765	118,029	95,387
비현금항목의 가감	36,520	42,947	44,800	79,765	77,715
감가상각비	38,667	42,631	38,954	42,864	44,876
외환손익	0	0	363	363	363
지분법평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	6,235	37,290	33,227
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-3,758	-7,944	-15,736
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-8,288	-39,343	-35,280
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-58,080	-73,239	-68,162
투자자산	5,350	1,188	-5,080	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-47,244	-61,271	-55,623
기타	35,240	-35,320	-5,756	-11,238	-11,809
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-8,620	-12,784	-46,569
단기차입금	2,145	5,871	-3,326	-500	-500
사채	-1,220	-1,365	-1	0	0
장기차입금	355	405	5,635	-2,641	-2,000
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,811	-9,634	-43,950
기타	-9	-1,820	-1,112	-9	-119
현금의 증감	19,400	-15,375	5,147	64,991	13,127
기초 현금	49,681	69,081	53,706	58,853	123,843
기말 현금	69,081	53,706	58,853	123,843	136,970
NOPLAT	9,241	30,042	36,320	112,649	89,509
FCF	-12,615	18,947	20,374	88,585	73,105

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.6	39.7	4.8
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.0	245.1	-18.4
순이익 증가율	-72.2	122.5	21.2	182.6	-19.2
수익성					
ROIC	3.4	10.2	11.5	33.0	24.0
ROA	1.5	6.7	8.2	24.7	17.6
ROE	4.1	9.0	10.0	24.5	16.9
안정성					
부채비율	25.4	27.9	25.6	22.3	20.7
순차입금비율	-21.9	-23.2	-22.0	-31.0	-31.9
이자보상배율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

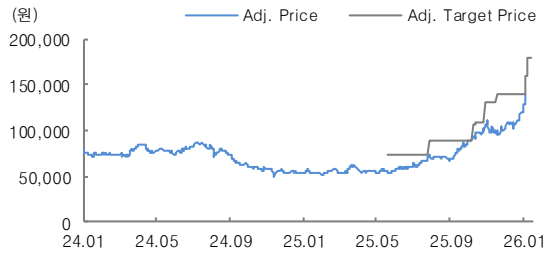
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.09	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000	107,000
괴리율(평균,%)		(12.53)	(22.67)	(21.80)	(10.14)	(13.60)
괴리율(최대/최소,%)		(11.88)	(1.36)	(14.54)	(5.36)	(12.80)
제시일자	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22	25.05.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	90,000	88,000	74,000	74,000	74,000	
괴리율(평균,%)	(5.03)	(18.65)	(18.10)	(24.59)	(24.73)	
괴리율(최대/최소,%)	4.89	(8.52)	(4.86)	(24.46)	(24.73)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상