삼성전자 (005930)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

메모리 공급부족 지속에도 Valuation은 할인 접근

기대치 상회한 4Q25 실적, 메모리가 견인

4Q25 매출액은 93조원(8%QoQ, 23%YoY), 영업이익은 20조원(64%QoQ, 208%YoY)를 기록, 컨센서스를 각각 3%, 9% 상회하였다. 사업부 별 영업이익은 DS 15.3조원(메모리 15.9, 비메모리 -0.7), SDC 1.5조원, DX 2.7조원(MX 2.6, VD 0.2), 하만 0.5조원으로 추정한다. DRAM과 NAND ASP가 각각 30%, 40%QoQ 상승, 영업이익률이 52%(13%ptQoQ), 33%(23%ptQoQ)로 개선되며 전사 실적을 견인한 것으로 파악된다. 작년 HBM 판매는 하반기 호전에도 불구하고, 50억Gb 이하에 그쳐 YoY 소폭 감소로 추정된다.

1Q26 영업이익 28.6조원 전망, 메모리가 24.2조원 기여

PC, 스마트폰 등 IT 수요는 감소하겠지만, 하이퍼스케일러들의 서버 주문량이 지금도 공급을 크게 상회하고 있어, 메모리 공급부족은 한동안 지속될 전망이다. 최근 증설 움직임에도 여전히 HBM에만 집중하고 있는 것 같다. 1Q26에도 DRAM과 NAND ASP는 각각 27%QoQ, 30%QoQ 상승할 것으로 전망한다. 1Q26 영업이익은 28.6조원으로 예상되는데, 메모리가 24.2조원을 기여할 전망이다. 한편 대형 IT 고객들로부터 파운드리 2nm 추가 수주와 북미 고객 향 HBM4 인증도 1Q26에 가시적 성과가 있을 것으로 예상한다.

목표주가 17만원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

메모리 위주로 2026년 영업이익 추정치를 46% 상향수정하며, 목표주가를 17만원(6m fw P/B 2.3x, 26E P/E 9.5x에 해당)으로 상향조정한다. 현재 주가는 과거 P/B 밴드 상단에 있는데, ROE 상승과 시황을 고려할 때 추가 상승 가능성이 높다. 다만 가파른 이익 상승에도 메모리 원가 상승 압박으로 고객사들 수요 탄력은 감소 예상되기 때문에 P/E는 낮아져야 한다는 판단이다.

Fig. 1: 삼성전자 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	258,935	300,871	332,877	443,139	467,013
영업이익	6,567	32,726	43,529	130,729	119,627
세전이익	11,006	37,530	49,980	139,220	132,517
순이익[지배]	14,473	33,621	43,898	119,562	113,805
EPS(원)	2,131	4,950	6,510	17,751	16,896
증감률(%)	-73.6	132.3	31.5	172.7	-4.8
PER(배)	36.8	10.7	18.4	7.8	8.2
PBR	1.5	0.9	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.3	3.8	3.5
ROE(%)	4.1	9.0	10.6	24.2	18.7
배당수익률	1.8	2.7	1.2	1.4	2.1

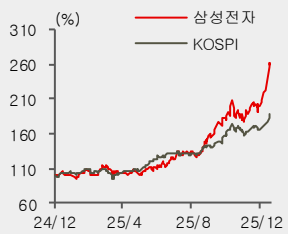
자료: 삼성전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가 (6M)	**170,000원**
	22.5%
[상향]	
현재주가	**138,800원**
2026/1/8	

주식지표

시가총액	821,646십억원
52주최고가	141,000원
52주최저가	51,000원
상장주식수	591,964만주/81,597만주
자본금/액면가	898십억원/100원
60일평균거래량	2,369만주
60일평균거래대금	2,557십억원
외국인지분율	52.2%
자기주식수	9,183만주/1.6%
주요주주및지분율	
삼성생명보험외	19.8%
국민연금공단	7.8%

주가동향



이민희
IT/반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표 1. 삼성전자 4Q25 잠정 실적 (단위: 조원)

	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	4Q25E	차이	Cons.
매출액	93.0	86.1	8%	75.8	23%	89.2	4%	90.7
영업이익	20.0	12.2	64%	6.5	208%	16.5	22%	18.4

자료: 삼성전자, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 삼성전자 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,108**	**105,760**	**106,637**	**115,963**	**114,779**	**300,871**	**332,877**	**443,139**
DS(반도체)	25,131	27,875	33,117	42,804	50,415	57,410	61,581	62,934	111,066	128,927	232,339
Memory	19,069	21,179	26,690	35,950	43,539	50,028	53,739	55,034	84,463	102,888	202,340
Non-Memory	5,982	6,760	6,761	7,205	7,227	7,751	8,210	8,287	25,856	26,709	31,475
SDC(Display)	5,867	6,380	8,102	8,474	6,091	6,655	8,298	8,626	29,158	28,823	29,671
DX(휴대폰/가전)	51,717	43,570	48,375	44,791	52,620	45,574	49,071	45,603	174,888	188,453	192,868
MX(무선)	36,188	28,451	33,541	28,660	36,955	29,296	33,342	29,108	114,425	126,840	128,701
VD	7,756	7,011	7,315	8,883	7,555	7,815	7,882	8,932	30,932	30,966	32,184
Harman	3,419	3,830	3,954	4,319	3,488	3,945	4,349	4,750	14,275	15,522	16,532
영업이익	**6,685**	**4,676**	**12,166**	**20,002**	**28,644**	**32,958**	**35,389**	**33,738**	**32,726**	**43,529**	**130,729**
DS(반도체)	1,106	350	6,991	15,313	23,630	28,953	30,558	29,326	15,095	23,760	112,467
Memory	3,333	2,672	7,232	15,892	24,189	29,363	31,018	29,795	19,737	29,129	114,364
Non-Memory	-2,455	-2,600	-819	-699	-559	-410	-460	-469	-5,040	-6,573	-1,897
SDC(DP)	462	473	1,225	1,525	684	741	1,316	1,341	3,733	3,685	4,082
DX(휴대폰/가전)	4,722	3,326	3,469	2,690	4,011	2,751	3,006	2,527	12,440	14,207	12,294
MX(무선)	4,300	3,100	3,600	2,597	3,764	2,631	2,997	2,472	10,640	13,597	11,863
VD	352	210	87	191	138	61	63	158	1,611	840	419
Harman	307	484	421	473	319	513	509	544	1,308	1,685	1,886
세전이익	9,152	5,756	13,546	21,526	30,501	34,627	37,417	36,675	37,530	49,980	139,220
순이익(지배)	8,028	4,934	12,006	18,929	26,737	31,706	32,210	28,909	33,621	43,898	119,562

자료: BNK투자증권

표 3. 삼성전자 DRAM 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	11,756	12,718	16,498	23,012	28,364	33,084	34,549	35,345	63,983	131,342
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	**22,491**	**24,965**	**28,460**	**29,314**	**28,645**	**30,587**	**31,648**	**33,401**	**105,231**	**124,282**
%QoQ, %YoY	2%	11%	14%	3%	-2%	7%	3%	6%	10%	18%
ASP(1Gb eq, US$)	**0.36**	**0.36**	**0.42**	**0.54**	**0.69**	**0.76**	**0.76**	**0.74**	**0.43**	**0.74**
%QoQ, %YoY	-19%	1%	15%	30%	27%	10%	1%	-3%	19%	73%
Full cost/chip(US$)	0.22	0.25	0.24	0.24	0.24	0.25	0.25	0.27	0.24	0.25
%QoQ, %YoY	-17%	12%	-6%	2%	-1%	3%	3%	5%	6%	6%
영업이익	3,525	3,032	6,334	11,923	17,642	21,417	22,105	21,734	24,814	82,898
영업이익률	**30%**	**24%**	**38%**	**52%**	**62%**	**65%**	**64%**	**61%**	**39%**	**63%**

자료: BNK투자증권

표 4. 삼성전자 NAND 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	6,918	8,130	9,262	12,194	14,431	16,236	18,518	19,051	36,504	68,237
출하량(1GB eq, Mn)	**82,633**	**104,944**	**114,913**	**103,422**	**94,803**	**97,647**	**111,448**	**123,373**	**405,911**	**427,273**
%QoQ, %YoY	-10%	27%	10%	-10%	-8%	3%	14%	11%	4%	5%
ASP(1GB eq, US$)	**0.06**	**0.06**	**0.06**	**0.08**	**0.11**	**0.12**	**0.12**	**0.11**	**0.06**	**0.11**
%QoQ, %YoY	-15%	-4%	5%	40%	30%	10%	0%	-7%	-2%	76%
Full cost/chip(US$)	0.11	0.11	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12	0.10	0.11
%QoQ, %YoY	-1%	-1%	-9%	4%	5%	3%	2%	5%	3%	9%
영업이익	-192	-360	897	3,969	6,547	7,946	8,913	8,061	4,315	31,466
영업이익률	**-3%**	**-4%**	**10%**	**33%**	**45%**	**49%**	**48%**	**42%**	**12%**	**46%**

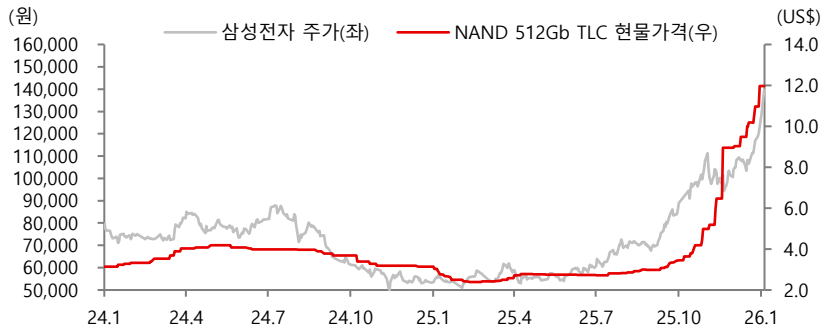
자료: BNK투자증권

표 5. 삼성전자 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	수정 후		수정 전		변경	
	2025P	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	**332,877**	**443,139**	**330,483**	**400,650**	**1%**	**11%**
DS(반도체)	128,927	232,339	127,033	186,910	1%	24%
Memory	102,888	202,340	101,088	157,642	2%	28%
System LSI	26,709	31,475	26,614	30,744	0%	2%
SDC(Display)	28,823	29,671	28,714	30,933	0%	-4%
DX(휴대폰/가전)	188,453	192,868	187,540	194,034	0%	-1%
MX(무선)	126,840	128,701	126,544	131,685	0%	-2%
VD	30,966	32,184	30,348	30,366	2%	6%
Harman	15,522	16,532	15,522	16,532	0%	0%
영업이익	**43,529**	**130,729**	**41,894**	**89,585**	**4%**	**46%**
DS(반도체)	23,760	112,467	22,443	70,461	6%	60%
Memory	29,129	114,364	28,118	72,615	4%	57%
System LSI	-6,573	-1,897	-6,564	-2,154	n.a	n.a
SDC(DP)	3,685	4,082	3,443	3,942	7%	4%
DX(휴대폰/가전)	14,207	12,294	14,131	13,268	1%	-7%
MX(무선)	13,597	11,863	13,534	12,574	0%	-6%
VD	840	419	821	683	2%	-39%
Harman	1,685	1,886	1,685	1,914	0%	-1%
세전이익	**49,980**	**139,220**	**48,294**	**97,087**	**3%**	**43%**
순이익(지배)	**43,898**	**119,562**	**42,418**	**83,378**	**3%**	**43%**

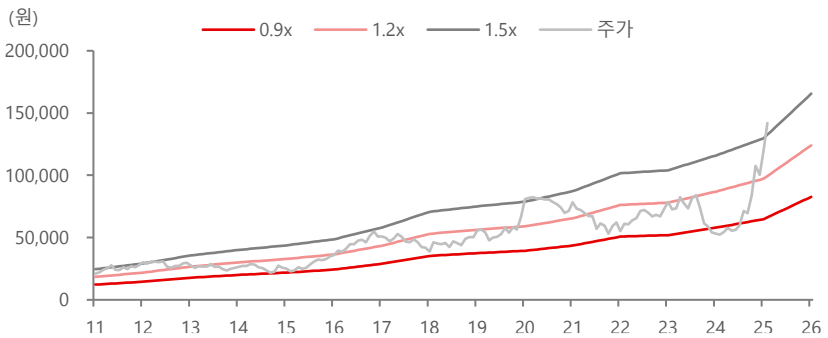
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 삼성전자 주가와 NAND 현물가격 – 상승 추세 지속



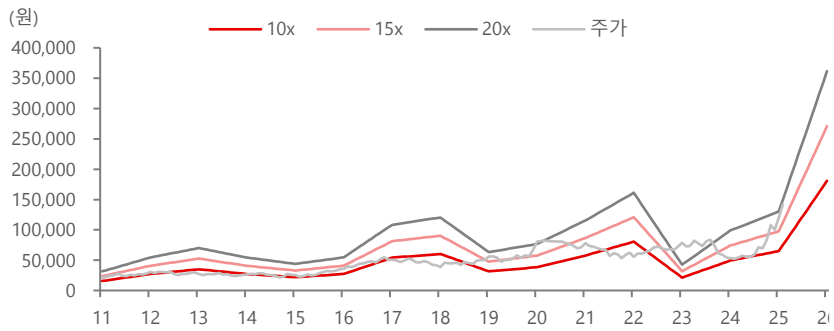
자료: BNK투자증권, InspectrumTech

Fig. 3: 삼성전자 주가와 P/B 밴드 – ROE 급상승으로 리레이팅 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 삼성전자 주가와 P/E 밴드 – 가파른 이익 상승에도 P/E는 낮아질 전망



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	272,011	412,050	514,673
현금성자산	69,081	53,706	90,146	160,054	249,103
매출채권	36,647	43,623	44,384	63,306	66,716
재고자산	51,626	51,755	51,212	73,857	77,835
비유동자산	259,969	287,470	294,361	309,716	328,931
투자자산	20,680	24,349	25,688	27,778	30,181
유형자산	187,256	205,945	211,481	223,884	239,966
무형자산	22,742	23,739	23,755	24,616	25,346
자산총계	**455,906**	**514,532**	**566,373**	**721,766**	**843,604**
유동부채	75,719	93,326	99,411	127,976	134,161
매입채무	11,320	12,370	13,686	18,219	19,201
단기차입금	7,115	13,173	13,173	13,173	13,173
비유동부채	16,509	19,014	20,616	26,136	27,332
사채및장기차입금	538	21	21	21	21
부채총계	**92,228**	**112,340**	**120,027**	**154,113**	**161,493**
지배기업지분	353,234	391,688	434,758	553,113	664,762
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	413,584	531,939	643,587
자본총계	**363,678**	**402,192**	**446,346**	**567,653**	**682,111**
총차입금	12,686	19,330	17,123	17,123	17,123
순차입금	-79,721	-93,322	-138,199	-229,696	-323,419

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**258,935**	**300,871**	**332,877**	**443,139**	**467,013**
매출원가	180,389	186,562	202,885	214,163	242,252
매출총이익	78,547	114,309	129,992	228,976	224,760
매출총이익률	30.3	38.0	39.1	51.7	48.1
판매비와관리비	71,980	81,583	86,463	98,247	105,133
판관비율	27.8	27.1	26.0	22.2	22.5
영업이익	**6,567**	**32,726**	**43,529**	**130,729**	**119,627**
영업이익률	2.5	10.9	13.1	29.5	25.6
EBITDA	45,234	75,357	89,813	180,068	172,197
영업외손익	4,439	4,804	6,450	8,491	12,889
금융이자손익	3,428	3,915	5,269	8,486	12,839
외화관련손익	-102	-363	33	8	0
기타영업외손익	1,113	1,252	1,148	-3	50
세전이익	**11,006**	**37,530**	**49,980**	**139,220**	**132,517**
세전이익률	4.3	12.5	15.0	31.4	28.4
법인세비용	-4,481	3,078	4,998	16,706	15,902
법인세율	-40.7	8.2	10.0	12.0	12.0
계속사업이익	15,487	34,451	44,982	122,514	116,615
당기순이익	**15,487**	**34,451**	**44,982**	**122,514**	**116,615**
당기순이익률	6.0	11.5	13.5	27.6	25.0
지배기업순이익	14,473	33,621	43,898	119,562	113,805
총포괄손익	18,837	51,296	44,982	122,514	116,615

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**44,137**	**72,983**	**98,136**	**156,391**	**166,614**
당기순이익	15,487	34,451	44,982	122,514	116,615
비현금비용	48,313	51,854	52,311	67,012	69,439
감가상각비	38,667	42,631	46,284	49,339	52,570
비현금수익	-11,793	-8,907	-7,348	-10,727	-15,125
자산및부채의증감	-5,459	-1,568	7,652	-14,456	-1,519
매출채권감소	236	-3,139	-760	-18,922	-3,410
재고자산감소	-3,207	2,541	543	-22,645	-3,979
매입채무증가	1,104	-1,539	1,316	4,533	982
법인세환급(납부)	-6,621	-6,450	-4,998	-16,706	-15,902
투자활동현금흐름	**-16,923**	**-85,382**	**-58,661**	**-85,276**	**-75,408**
유형자산증가	-57,611	-51,406	-48,836	-58,603	-65,382
유형자산감소	98	156	0	0	0
무형자산순감	-2,911	-2,319	-3,000	-4,000	-4,000
재무활동현금흐름	**-8,593**	**-7,797**	**-3,035**	**-1,207**	**-2,157**
차입금증가	2,353	6,644	-2,207	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-828	-1,207	-2,157
현금의증가	19,400	-15,375	36,441	69,908	89,049
기말현금	69,081	53,706	90,146	160,054	249,103
잉여현금흐름(FCF)	-13,474	21,576	49,300	97,788	101,233

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

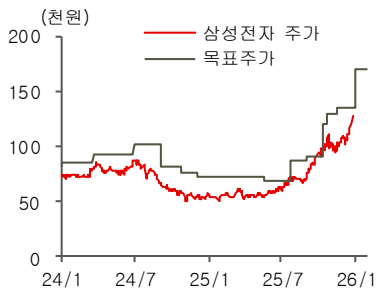
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,131	4,950	6,510	17,751	16,896
BPS	52,002	57,930	64,815	82,387	98,963
CFPS	7,656	11,394	13,338	26,545	25,377
DPS	1,444	1,446	1,446	2,000	3,000
PER (배)	36.8	10.7	18.4	7.8	8.2
PSR	2.1	1.2	2.4	2.1	2.0
PBR	1.5	0.9	1.8	1.7	1.4
PCR	10.3	4.7	9.0	5.2	5.5
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.3	3.8	3.5
배당성향 (%)	55.7	25.0	18.7	9.5	15.0
배당수익률	1.8	2.7	1.2	1.4	2.1
매출액증가율	-14.3	16.2	10.6	33.1	5.4
영업이익증가율	-84.9	398.3	33.0	200.3	-8.5
순이익증가율	-73.6	132.3	30.6	172.4	-4.8
EPS증가율	-73.6	132.3	31.5	172.7	-4.8
부채비율 (%)	25.4	27.9	26.9	27.1	23.7
차입금비율	3.5	4.8	3.8	3.0	2.5
순차입금/자기자본	-21.9	-23.2	-31.0	-40.5	-47.4
ROA (%)	3.4	7.1	8.3	19.0	14.9
ROE	4.1	9.0	10.6	24.2	18.7
ROIC	3.6	10.6	13.3	36.9	30.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/8 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
삼성전자	24/01/10	매수	86,000원	*-14.5*	*-12.6*
(005930)	24/02/01	매수	86,000원	*-14.5*	*-12.6*
	24/03/18	매수	86,000원	*-9.7*	*-7.1*
	24/03/27	매수	93,000원	*-13.2*	*-8.3*
	24/05/02	매수	93,000원	*-16.3*	*-12.3*
	24/06/24	매수	93,000원	*-11.3*	*-6.3*
	24/07/08	매수	102,000원	*-17.2*	*-13.9*
	24/08/01	매수	102,000원	*-27.5*	*-21.4*
	24/09/13	매수	81,000원	*-25.5*	*-20.1*
	24/11/01	매수	76,000원	*-27.5*	*-22.8*
	24/12/12	매수	72,000원	*-24.6*	*-22.1*
	25/01/08	매수	72,000원	*-24.8*	*-22.1*
	25/01/31	매수	72,000원	*-23.1*	*-18.5*
	25/03/19	매수	72,000원	*-18.0*	*-14.2*
	25/04/08	매수	72,000원	*-23.0*	*-21.4*
	25/04/30	매수	72,000원	-22.8	-20.0
	25/05/29	매수	69,000원	-15.4	-13.2
	25/06/17	매수	69,000원	-8.1	5.2
	25/07/31	매수	87,000원	-19.2	-17.4
	25/09/10	매수	91,000원	-5.0	7.8
	25/10/22	매수	120,000원	-17.1	-15.0
	25/10/30	매수	130,000원	-22.4	-14.5
	25/11/25	매수	135,000원	-17.0	4.4
	26/01/08	매수	170,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.