삼성전자(005930)

이건 시작에 불과

#서프라이즈 #메모리가격상승 #반도체부활

매수	목표주가	180,000원

채민숙
minsook@koreainvestment.com
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

4분기 영업이익은 컨센서스를 8% 상회

- 4분기 매출액 93조원(8.1% QoQ, 22.7% YoY), 영업이익 20조원(64.4% QoQ, 208% YoY)으로 영업이익이 컨센서스 18.5조원을 8.1% 상회
- 당사 추정치 매출 93.3조원, 영업이익 20.6조원 대비 매출액은 부합, 영업이익은 2.7% 하회
- 부문별 영업이익 추정치는 DS 15.9조원 (DRAM 14.9조, NAND 2.4조, 파운드리/LSI -1.4조), SDC 1.7조원, MX 2.0조원, CE 0.2조원, Harman 0.4조원 예상
- DRAM, NAND 각각 QoQ ASP 40% 상승 추정, bit growth는 급격한 재고 소진과 생산 Capa 부족으로 제한적 성장 추정
- 파운드리 가동률은 점진적으로 상승하고 있으나 적자를 상쇄시키기에는 아직 불충분. LSI는 경쟁사 대비 낮은 가격 정책 영향으로 계속해서 손실 발생한 것으로 추정
- 디스플레이는 미국 주요 고객사향 판매 물량 증가로 매출과 영업이익 모두 전분기 대비 증가하며 호실적을 견인한 것으로 추정

관전 포인트: 1년만에 DRAM 점유율 1위 탈환

- 컨벤셔널 DRAM과 NAND ASP는 1분기에도 각각 20~30% 상승 예상돼 실적 모멘텀 지속될 전망
- 2024년 4분기 이후 4개 분기만에 DRAM 점유율 1위를 탈환한 것으로 추정
- ASP 상승으로 컨벤셔널 DRAM과 HBM 영업이익률 격차 지속 축소 전망, 메모리 공급 부족 상황에서 고객사별 할당 우선 순위는 철저히 공급자가 결정하는 공급자 우위 시장 지속
- 투자의견 매수, 목표주가 180,000원(12MF BPS 85,112원, 목표PBR 2.1배) 유지

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

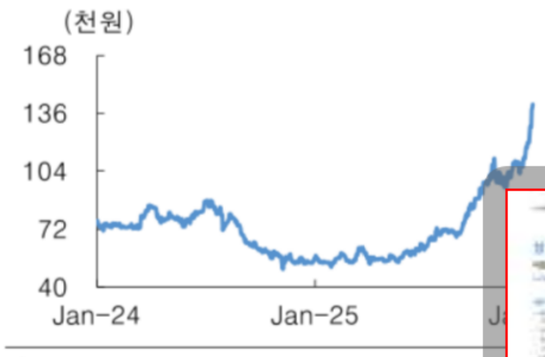
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	75,788.3	79,140.5	74,566.3	86,061.7	93,000.0	8.1	22.7	91,467.2
영업이익	6,492.7	6,685.3	4,676.1	12,166.1	20,000.0	64.4	208.0	18,509.8
영업이익률(%)	8.6	8.4	6.3	14.1	21.5			20.2
세전이익	7,907.3	9,151.6	5,756.1	13,545.6	20,848.5	53.9	163.7	20,291.9
순이익	7,576.1	8,028.4	4,934.0	12,006.5	18,336.7	52.7	142.0	16,341.6

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	332,769	464,100	500,422
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	43,527	148,619	152,569
순이익 (십억원)	14,473	33,621	43,306	111,694	115,408
증가율(%)	(73.6)	132.3	28.8	157.9	3.3
EBITDA (십억원)	45,234	75,357	90,012	197,040	206,475
PER(x)	36.8	10.7	18.7	8.5	8.2
EV/EBITDA(x)	10.0	3.6	7.9	4.1	3.6
PBR(x)	1.5	0.9	1.9	1.8	1.5
DY(%)	1.8	2.7	1.2	1.0	1.0

Stock Data

KOSPI(1/7)		4,551
주가(1/7)		141,000
시가총액(십억원)		834,669
52주 최고/최저가(원)		141,000/51,000
유동주식비율/외국인지분율(%)		75.7/52.2
주요주주(%)	삼성생명보험 외 15 인	19.8
	국민연금공단	7.8

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**258,935**	**300,871**	**332,769**	**464,100**	**500,422**
매출원가	180,389	186,562	200,539	197,114	250,211
매출총이익	78,547	114,309	132,229	266,986	250,211
판매관리비	71,980	81,583	88,702	118,367	97,642
영업이익	**6,567**	**32,726**	**43,527**	**148,619**	**152,569**
영업이익률(%)	*2.5*	*10.9*	*13.1*	*32.0*	*30.5*
EBITDA	45,234	75,357	90,012	197,040	206,475
EBITDA Margin(%)	*17.5*	*25.0*	*27.0*	*42.5*	*41.3*
영업외수익	4,439	4,804	5,775	7,181	8,411
금융수익	16,100	16,703	16,159	16,740	17,445
금융비용	12,646	12,986	11,652	11,345	11,128
기타영업외손익	97	335	128	179	193
관계기업관련손익	888	751	1,140	1,607	1,902
세전계속사업이익	**11,006**	**37,530**	**49,302**	**155,800**	**160,980**
법인세비용	(4,481)	3,078	5,205	42,066	43,465
연결당기순이익	15,487	34,451	44,097	113,734	117,516
지배주주지분순이익	**14,473**	**33,621**	**43,306**	**111,694**	**115,408**
지배주주순이익률(%)	*5.6*	*11.2*	*13.0*	*24.1*	*23.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(14.3)	16.2	10.6	39.5	7.8
영업이익 증가율	(84.9)	398.3	33.0	241.4	2.7
지배주주순이익 증가율	(73.6)	132.3	28.8	157.9	3.3
EPS 증가율	(73.6)	132.3	29.7	159.1	3.3
EBITDA 증가율	(45.2)	66.6	19.4	118.9	4.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**455,906**	**514,532**	**522,368**	**635,002**	**739,663**
유동자산	195,937	227,062	226,283	287,742	375,316
현금성자산	69,081	53,706	63,226	74,256	100,084
매출채권및기타채권	43,281	53,246	56,571	74,256	100,084
재고자산	51,626	51,755	56,571	55,692	60,051
비유동자산	259,969	287,470	296,085	347,260	364,347
투자자산	20,680	24,349	33,277	46,410	45,038
유형자산	187,256	205,945	209,695	222,134	238,741
무형자산	22,742	23,739	26,621	41,769	39,033
부채총계	**92,228**	**112,340**	**82,298**	**87,418**	**80,782**
유동부채	75,719	93,326	62,907	61,512	52,574
매입채무및기타채무	53,550	61,523	33,277	37,128	40,034
단기차입금및단기사채	7,115	13,173	11,173	6,173	6,173
유동성장기부채	1,309	2,207	1,966	1,726	1,485
비유동부채	16,509	19,014	19,391	25,905	28,209
사채	538	15	46	78	109
장기차입금및금융부채	3,725	3,936	4,598	5,261	5,923
자본총계	**363,678**	**402,192**	**440,070**	**547,584**	**658,881**
지배주주지분	353,234	391,688	428,714	534,128	643,256
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	99	(1,725)	(1,725)	(1,725)	(1,725)
이익잉여금	346,652	370,513	404,231	506,336	612,156
비지배주주지분	**10,444**	**10,504**	**11,356**	**13,456**	**15,625**
순차입금	(79,721)	(93,322)	(85,375)	(130,635	(186,480

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**44,137**	**72,983**	**62,193**	**147,100**	**132,087**
당기순이익	15,487	34,451	44,097	113,734	117,516
유형자산감가상각비	35,532	39,650	43,331	45,141	48,073
무형자산상각비	3,134	2,981	3,154	3,280	5,832
자산부채변동	(5,459)	(1,568)	(26,878)	(16,503)	(39,865)
기타	(4,557)	(2,531)	(1,511)	1,448	531
투자활동현금흐름	**(16,923)**	**(85,382)**	**(40,746)**	**(119,894)**	**(95,016)**
유형자산투자	(57,611)	(51,406)	(47,400)	(57,900)	(65,000)
유형자산매각	98	156	320	320	320
투자자산순증	44,772	(31,789)	(4,480)	(8,218)	6,582
무형자산순증	(2,911)	(2,319)	(6,037)	(18,428)	(3,096)
기타	(1,271)	(24)	16,851	(35,668)	(33,822)
재무활동현금흐름	**(8,593)**	**(7,797)**	**(11,926)**	**(16,175)**	**(11,243)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	1,281	4,912	(1,547)	(4,547)	453
배당금지급	(9,864)	(10,889)	(9,811)	(9,588)	(9,588)
기타	(10)	(1,820)	(568)	(2,040)	(2,108)
기타현금흐름	779	4,821	0	0	0
현금의증가	**19,400**	**(15,375)**	**9,520**	**11,030**	**25,828**
FCF	(27,611)	18,710	4,870	62,330	60,064

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,419	16,634	17,187
BPS	52,002	57,981	64,661	80,560	97,019
DPS	1,444	1,446	1,446	1,446	1,446
수익성(%)					
ROA	3.4	7.1	8.5	19.7	17.1
ROE	4.1	9.0	10.6	23.2	19.6
배당수익률	1.8	2.7	1.2	1.0	1.0
배당성향	67.8	29.2	22.1	8.6	8.3
안정성					
부채비율(x)	25.4	27.9	18.7	16.0	12.3
차입금/자본총계비율(%)	3.5	4.8	4.0	2.4	2.1
이자보상배율(x)	7.1	36.2	46.9	239.6	377.8
순차입금/EBITDA(x)	(1.8)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	(0.9)
Valuation(x)					
PER	36.8	10.7	18.7	8.5	8.2
최고	36.8	17.9	18.9	8.7	8.4
최저	25.6	10.1	7.9	7.2	7.0
PBR	1.5	0.9	1.9	1.8	1.5
최고	1.5	1.5	1.9	1.8	1.5
최저	1.0	0.9	0.8	1.5	1.2
PSR	2.1	1.2	2.4	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.9	4.1	3.6

■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 9일 현재 삼성전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성전자 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

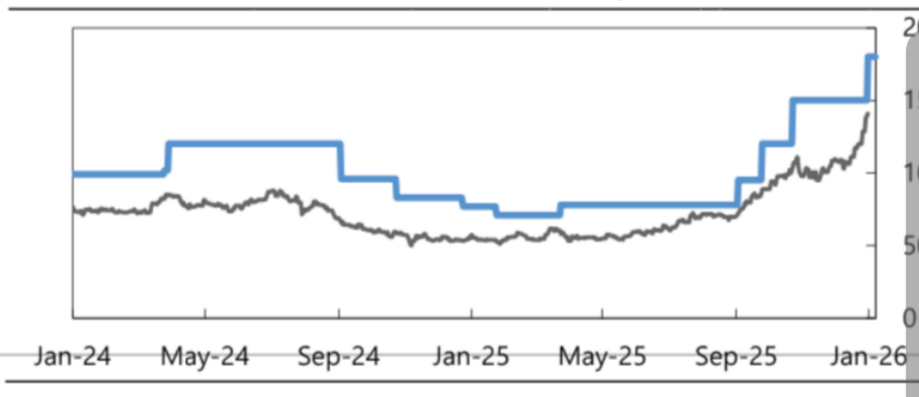
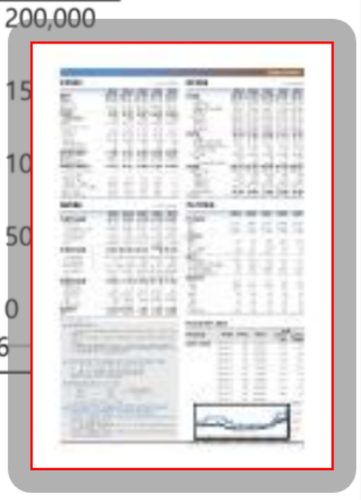
■ 투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성전자 (005930)	2024.01.04	매수	99,000원	-24.8	-16.8
	2024.04.01	매수	102,000원	-16.9	-16.4
	2024.04.05	매수	120,000원	-34.2	-26.8
	2024.09.10	매수	96,000원	-36.6	-30.9
	2024.10.31	매수	83,000원	-33.8	-29.3
	2024.12.31	매수	77,000원	-29.3	-25.6
	2025.01.31	매수	71,000원	-20.5	-13.0
	2025.03.31	매수	78,000원	-20.7	-6.9
	2025.09.10	매수	95,000원	-14.4	-9.4
	2025.10.02	매수	120,000원	-19.0	-15.0
	2025.10.30	매수	150,000원	-28.7	-7.4
	2026.01.07	매수	180,000원	-	-