COMPANY UPDATE

2026. 1. 9

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성전자 (005930)

이제 메모리가 AI 성장의 중심

- 4Q25 영업이익 20조원으로 시장 기대 상회. 1Q +30% 추가 증익 기대
- 2026년 연간 영업이익 37% 상향한 129조원 추정, 목표가 18만원으로 상향

WHAT'S THE STORY?

투자 전략 – 디램을 지금 놓을 이유가 없다: 엔비디아는 추론의 시대에서 가장 중요한 것은 KV Cache의 확보라고 언급하였고, 이제 AI 인프라의 중심은 메모리로 변화하였다. Agent AI와 Physical AI로의 방향성이 바뀌지 않는 한 메모리 섹터 비중을 확대하지 않을 이유가 없다. 특히 삼성전자가 점유율 상승과 기저효과를 바탕으로 영업레버리지의 중심에 있다. 삼성전자의 BUY 투자의견과 Top pick을 유지한다.

모두를 만족시킨 4Q25 이익: 삼성전자가 매출액 93조원(+8% q-q, +23% y-y)과 영업이익 20조원(+64.4% q-q, +208% y-y)의 4Q25 잠정실적을 공시했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스(Fnguide)를 상회했다. 상회한 것은 대부분 메모리 때문이다. 디램과 낸드 모두에서 bit growth의 변화는 거의 없었으나 주로 ASP 상승률이 당사의 기대를 뛰어 넘었다. 당사는 삼성전자의 디램과 낸드의 전분기대비 ASP 상승률을 각각 +55%와 +23% q-q로 추정한다. 반면 삼성전자의 스마트폰 이익은 1.6조원으로 20% 하향했다. 반도체 비용 상승에 기인한다.

1Q26 영업이익 26조원 전망: 1Q26 영업이익은 30% q-q 상승한 26조원으로 추정한다.

- 메모리 가격의 상승 속도는 1Q까지 유지될 수 있을 것으로 생각된다. 디램과 낸드의 ASP 상승률을 각각 31%와 12%로 추정했다. 당사는 디램 가격 상승의 둔화 변곡점이 1년을 넘지 않을 것이라고 보아 2Q26이후 상승률 둔화를 가정했으나 여전히 수급이 개선될 만한 신호는 보이지 않는다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	258,935	300,871	333,854	450,087
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	43,568	128,579
순이익 (십억원)	15,487	34,451	38,190	103,749
EPS (adj) (원)	2,131	4,950	5,527	15,032
EPS (adj) growth (%)	-73.6	132.3	11.7	172.0
EBITDA margin (%)	17.5	25.0	26.4	39.2
ROE (%)	4.1	9.0	9.2	21.7
P/E (adj) (배)	36.8	10.7	21.7	9.2
P/B (배)	1.5	0.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (배)	10.0	3.6	7.8	4.2
Dividend yield (%)	1.8	2.7	1.2	1.0

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	180,000원	29.7%
현재주가	138,800원	
시가총액	821.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	5,919,637,922주 (78.6%)	
52주 최저/최고	51,000원/141,000원	
60일-평균거래대금	25,537.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성전자 (%)	26.8	126.1	142.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	15.7	54.7	34.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	180,000	140,000	28.6%
2024 EPS	5,527	5,150	7.3%
2025E EPS	15,032	11,166	34.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	142,654
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

- HBM 수익성 개선을 기대하며, 산업 내 이익 개선 속도 우위의 배경 중 하나가 될 것이다. HBM3E의 영업 레버리지와 1Q중 HBM4의 주문 증가를 예상하기 때문이다.
- 파운드리는 턴어라운드 가시성이 높아지고 있다. 엑시노스2600의 양산과 함께 2nm 공정이 시작되었다.
- 스마트폰의 1Q26 이익 둔화가 우려된다. 갤럭시S 신제품의 출시가 예년대비 지연되는 것과 함께, 반도체 비용 상승 영향이 불가피하다.

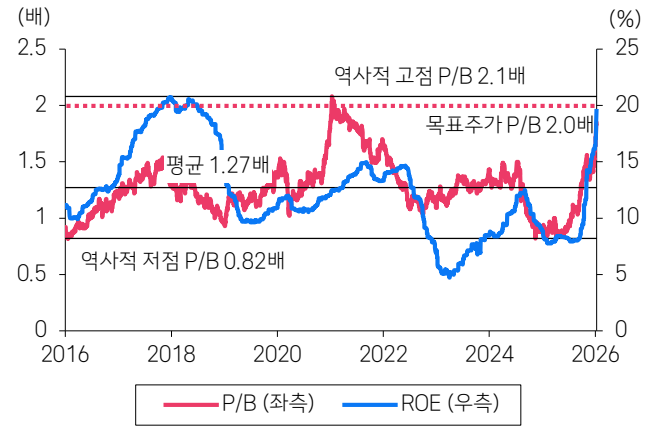
2026년 이익 129조원 추정, 목표주가 18만원 상향: 당사는 26년 영업이익을 37% 상향 조정한 129조원으로 추정한다. 디램과 낸드 상향이 전체 상향 조정의 86%와 19%를 설명한다. 26년 연평균 디램 ASP 상승률을 78%에서 103%로 상향했으며 HBM4의 양산 가시성이 높아지며 HBM의 수익성을 더욱 긍정적으로 보았다. 1년 PO의 증가와 다년의 LTA 계약으로 인해 디램 가격 상승의 가시성은 27년으로 넘어 가고 있다. 26년 ROE 21%로 P/B 2.0배 넘게 거래될 수 있는 여건을 확보하였다. 당사는 27년 BPS에 P/B 2.0배를 적용하여 목표주가를 18만원으로 상향한다.

삼성전자: 목표주가 산출

구분	(원)	비고
BPS (원)	89,763	2027년 ROE 16% 가정
목표 P/B (배)	2.0	
적정 주가	179,526	
목표주가	**180,000**	
현재 주가	138,800	
업사이드 (%)	29.7	

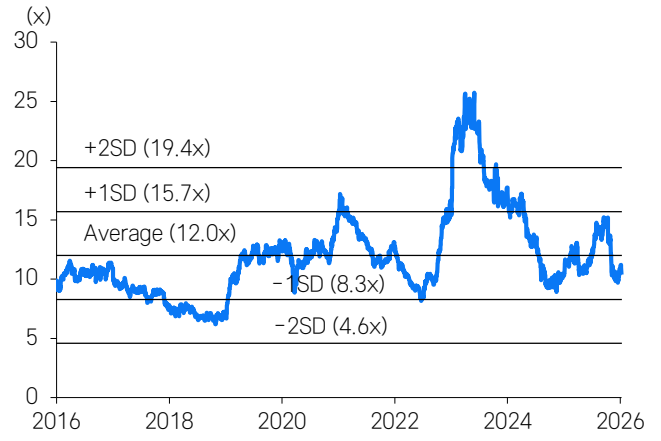
자료: 삼성증권 추정

삼성전자: 12m Fwd P/B vs ROE



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 12m Fwd P/E



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 사업부별 이익 추정 변경

(십억원)	2025			2026		
	변경 전	변경 후	Diff (%)	변경 전	변경 후	Diff (%)
매출액	**328,044**	**333,854**	**1.8**	**418,906**	**450,087**	**7.4**
반도체	126,273	130,331	3.2	215,115	245,484	14.1
DRAM	70,164	73,719	5.1	138,667	167,572	20.8
NAND	30,116	30,943	2.7	47,294	48,651	2.9
LSI	25,718	25,908	0.7	28,804	29,017	0.7
디스플레이	30,525	30,525	0.0	32,051	32,051	0.0
Telecom	124,781	126,019	1.0	121,397	122,102	0.6
Handset	119,171	120,410	1.0	118,147	118,852	0.6
CE and Harman	72,378	72,378	0.0	74,694	74,694	0.0
영업이익	**40,117**	**43,568**	**8.6**	**93,558**	**128,579**	**37.4**
반도체	20,643	25,003	21.1	77,278	114,414	48.1
DRAM	26,175	29,166	11.4	73,385	103,743	41.4
NAND	462	1,782	285.8	6,502	13,014	100.2
LSI	-5,994	-5,945	-0.8	-2,610	-2,343	-10.2
디스플레이	4,244	3,941	-7.2	4,314	4,034	-6.5
Telecom	13,083	12,622	-3.5	9,810	8,124	-17.2
Handset	12,826	12,361	-3.6	9,593	7,904	-17.6
CE and Harman	2,062	1,918	-7.0	2,156	2,007	-6.9

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

삼성전자: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,048	74,598	87,202	93,006	104,759	109,578	115,962	119,788	300,866	333,854	450,087
YoY (%)	9.9	0.7	10.3	22.7	32.5	46.9	33.0	28.8	12.4	13.4	14.4
반도체	25,125	27,888	32,964	44,592	51,950	59,377	64,718	69,195	111,591	130,331	245,484
DRAM	13,168	14,215	18,277	28,058	34,598	40,433	44,439	48,102	54,227	73,719	167,572
NAND	5,936	6,990	8,339	9,678	10,609	11,834	13,311	12,898	30,958	30,943	48,651
Foundry&LSI	6,021	6,682	6,348	6,856	6,744	7,110	6,968	8,195	26,510	25,908	29,017
Display	5,900	6,400	8,100	10,125	6,815	7,392	8,505	9,340	29,133	30,525	32,051
Telecom&Handset	36,938	29,228	34,107	25,746	33,346	30,525	30,204	28,027	117,233	126,019	122,102
CE and Harman	17,923	17,882	18,031	18,542	18,648	18,284	18,536	19,226	70,678	72,378	74,694
영업이익	6,685	4,726	12,131	20,026	26,081	30,667	34,919	36,912	32,726	43,568	128,579
반도체	1,122	411	6,987	16,483	22,279	27,516	31,452	33,167	15,117	25,003	114,414
DRAM	3,675	3,242	7,271	14,978	20,212	24,873	28,017	30,641	16,720	29,166	103,743
NAND	-265	-249	167	2,129	2,546	3,254	3,860	3,354	3,837	1,782	13,014
Foundry&LSI	-2,288	-2,582	-451	-624	-479	-611	-425	-828	-5,440	-5,945	-2,343
Display	483	506	1,231	1,721	806	658	1,123	1,448	3,761	3,941	4,034
Telecom&Handset	4,324	3,106	3,598	1,594	2,325	1,776	2,028	1,995	10,695	12,622	8,124
CE and Harman	671	703	315	228	671	717	317	302	3,058	1,918	2,007
OPM (%)	8.5	6.3	13.9	21.5	24.9	28.0	30.1	30.8	10.9	13.0	28.6
반도체	4.5	1.5	21.2	37.0	42.9	46.3	48.6	47.9	13.5	19.2	46.6
DRAM	27.9	22.8	39.8	53.4	58.4	61.5	63.0	63.7	30.8	39.6	61.9
NAND	-4.9	-3.9	5.0	0.6	4.0	7.0	5.0	-4.4	12.3	5.8	26.7
Foundry&LSI	-38.0	-38.6	-7.1	-9.1	-7.1	-8.6	-6.1	-10.1	-20.5	-22.9	-8.1
Display	8.2	7.9	15.2	17.0	11.8	8.9	13.2	15.5	12.9	12.9	12.6
Telecom&Handset	11.7	10.6	10.5	6.2	7.0	5.8	6.7	7.1	9.1	10.0	6.7
CE and Harman	3.7	3.9	1.7	1.2	3.6	3.9	1.7	1.6	4.3	2.6	2.7
Bit growth and ASP 변화 가정 (%)											
DRAM bit growth	1.5	11.5	14.1	3.0	-0.5	6.6	4.7	2.7	12.8	8.4	20.1
DRAM ASP change	-19.5	1.9	12.1	41.4	29.2	11.5	5.7	5.4	65.3	20.2	95.6
NAND bit growth	-12.4	27.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.1	-2.6	5.7
NAND ASP change	-13.7	-2.5	1.5	4.0	2.0	1.0	-1.0	-10.0	43.6	-1.6	54.1

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**302,231**	**258,935**	**300,871**	**333,854**	**450,087**
매출원가	190,042	180,389	186,562	202,169	197,272
매출총이익	**112,190**	**78,547**	**114,309**	**131,686**	**252,815**
(매출총이익률, %)	37.1	30.3	38.0	39.4	56.2
판매 및 일반관리비	68,813	71,980	81,583	88,118	124,236
영업이익	**43,377**	**6,567**	**32,726**	**43,568**	**128,579**
(영업이익률, %)	14.4	2.5	10.9	13.0	28.6
영업외손익	**3,064**	**4,439**	**4,804**	**7,352**	**9,753**
금융수익	20,829	16,100	16,703	20,144	20,612
금융비용	19,028	12,646	12,986	13,993	12,070
지분법손익	1,091	888	751	1,000	1,000
기타	172	97	335	201	211
세전이익	**46,440**	**11,006**	**37,530**	**50,920**	**138,332**
법인세	-9,214	-4,481	3,078	12,730	34,583
(법인세율, %)	-19.8	-40.7	8.2	25.0	25.0
계속사업이익	55,654	15,487	34,451	38,190	103,749
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**55,654**	**15,487**	**34,451**	**38,190**	**103,749**
(순이익률, %)	18.4	6.0	11.5	11.4	23.1
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	37,270	101,249
비지배주주순이익	924	1,014	830	920	2,499
EBITDA	82,484	45,234	75,357	88,084	176,479
(EBITDA 이익률, %)	27.3	17.5	25.0	26.4	39.2
EPS (지배주주)	8,057	2,131	4,950	5,527	15,032
EPS (연결기준)	8,193	2,280	5,072	5,663	15,403
수정 EPS (원)*	8,057	2,131	4,950	5,527	15,032

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	**218,471**	**195,937**	**227,062**	**244,806**	**338,537**
현금 및 현금등가물	114,784	91,772	112,615	122,721	182,107
매출채권	35,722	36,647	43,623	48,405	65,258
재고자산	52,188	51,626	51,755	52,523	66,959
기타	80,880	38,582	77,979	86,523	97,166
비유동자산	**229,954**	**259,969**	**287,470**	**295,964**	**313,698**
투자자산	23,696	20,680	24,349	26,359	32,173
유형자산	168,045	187,256	205,945	213,261	225,886
무형자산	20,218	22,742	23,739	22,907	22,203
기타	17,994	29,291	33,437	33,437	33,437
자산총계	**448,425**	**455,906**	**514,532**	**540,770**	**652,235**
유동부채	**78,345**	**75,719**	**93,326**	**89,528**	**104,729**
매입채무	10,645	11,320	12,370	13,726	15,319
단기차입금	5,147	7,115	13,173	11,173	9,173
기타 유동부채	62,553	57,285	67,784	64,629	80,237
비유동부채	**15,330**	**16,509**	**19,014**	**18,381**	**20,527**
사채 및 장기차입금	570	538	21	21	21
기타 비유동부채	14,760	15,971	18,993	18,360	20,506
부채총계	**93,675**	**92,228**	**112,340**	**107,909**	**125,256**
지배주주지분	**345,186**	**353,234**	**391,688**	**421,436**	**513,055**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	398,106	489,725
기타	1,938	1,280	15,873	18,028	18,028
비지배주주지분	**9,563**	**10,444**	**10,504**	**11,425**	**13,924**
자본총계	**354,750**	**363,678**	**402,192**	**432,860**	**526,979**
순부채	-104,450	-79,086	-93,285	-107,598	-168,984

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	**62,181**	**44,137**	**72,983**	**73,066**	**134,554**
당기순이익	55,654	15,487	34,451	38,190	103,749
현금유출입이없는 비용 및 수익	33,073	36,520	42,947	50,638	73,749
유형자산 감가상각비	35,952	35,532	39,650	41,684	45,195
무형자산 상각비	3,156	3,134	2,981	2,831	2,705
기타	-6,034	-2,147	316	6,123	25,850
영업활동 자산부채 변동	-16,999	-5,459	-1,568	-7,860	-14,998
투자활동에서의 현금흐름	**-31,603**	**-16,923**	**-85,382**	**-56,704**	**-66,310**
유형자산 증감	-49,213	-57,513	-51,250	-49,000	-57,820
장단기금융자산의 증감	16,606	42,412	-36,218	-6,458	-7,586
기타	1,004	-1,822	2,087	-1,246	-904
재무활동에서의 현금흐름	**-19,390**	**-8,593**	**-7,797**	**-13,884**	**-11,630**
차입금의 증가(감소)	-8,059	2,353	6,644	-4,207	-2,000
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-9,814	-9,864	-10,889	-9,677	-9,630
기타	-1,517	-1,081	-3,553	0	0
현금증감	-5,957	-23,012	20,843	10,106	59,386
기초현금	120,740	114,784	91,772	112,615	122,721
기말현금	114,784	91,772	112,615	122,721	182,107
Gross cash flow	**88,728**	**52,007**	**77,398**	**88,829**	**177,498**
Free cash flow	**12,751**	**-13,474**	**21,576**	**24,066**	**76,734**

재무비율 및 주당지표

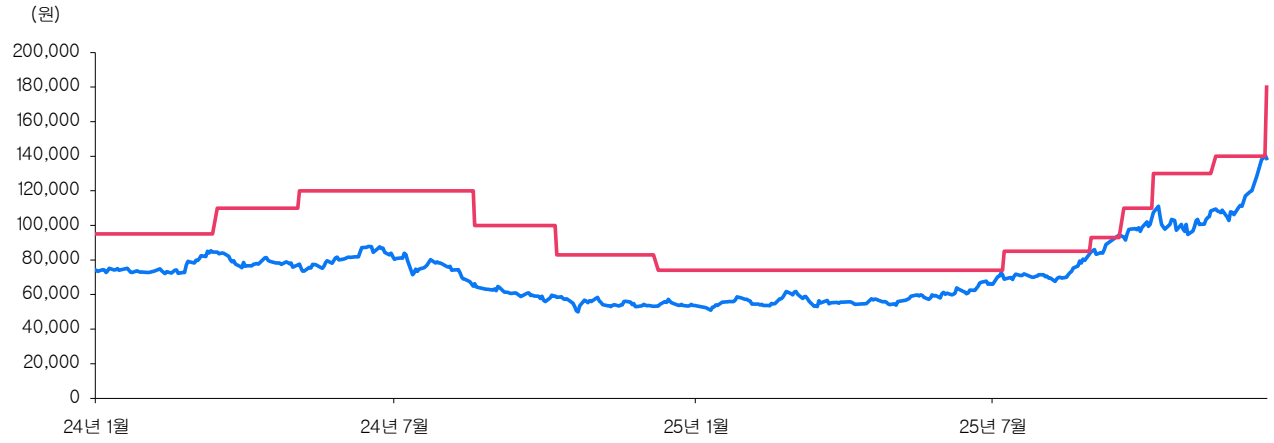
12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	8.1	-14.3	16.2	11.0	34.8
영업이익	-16.0	-84.9	398.3	33.1	195.1
순이익	39.5	-72.2	122.5	10.9	171.7
수정 EPS**	39.5	-73.6	132.3	11.7	172.0
주당지표					
EPS (지배주주)	8,057	2,131	4,950	5,527	15,032
EPS (연결기준)	8,193	2,280	5,072	5,663	15,403
수정 EPS**	8,057	2,131	4,950	5,527	15,032
BPS	50,817	52,002	57,981	63,563	77,382
DPS (보통주)	1,444	1,444	1,446	1,452	1,452
Valuations (배)					
P/E***	6.9	36.8	10.7	21.7	9.2
P/B***	1.1	1.5	0.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	3.4	10.0	3.6	7.8	4.2
비율					
ROE (%)	17.1	4.1	9.0	9.2	21.7
ROA (%)	12.7	3.4	7.1	7.2	17.4
ROIC (%)	23.4	3.6	10.6	10.9	29.8
배당성향 (%)	15.8	59.6	25.6	22.7	8.4
배당수익률 (보통주, %)	2.6	1.8	2.7	1.2	1.0
순부채비율 (%)	-29.4	-21.7	-23.2	-24.9	-32.1
이자보상배율 (배)	56.8	7.1	36.2	44.8	161.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 8일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/2	4/8	5/28	9/12	11/1	2025/1/2	8/1	9/23	10/13	10/31	12/8	2026/1/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	95000	110000	120000	100000	83000	74000	85000	93000	110000	130000	140000	180000
괴리율 (평균)	-20.74	-28.36	-34.45	-39.49	-33.92	-21.93	-15.05	-6.95	-10.64	-21.96	-17.37	
괴리율 (최대or최소)	-10.21	-23.55	-26.83	-35.30	-29.28	-1.89	-1.76	1.51	-5.36	-14.54	0.71	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA