삼성전자 005930

Analyst 정민규 | IT/반도체
02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

공급을 압도하는 수요

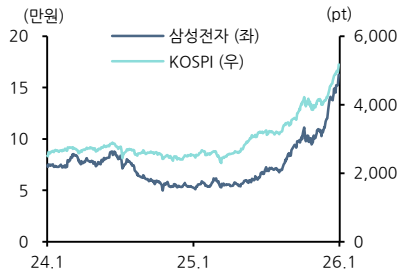
BUY 유지

목표주가 상향	190,000원
종가(26.01.29)	160,700원
상승여력	18.2%

Stock Data

KOSPI(01/29)	5,221.3pt
시가총액	9,512,858억원
액면가	100원
52주 최고가	162,400원
52주 최저가	51,000원
외국인지분율	51.9%
90일 일평균거래대금	29,670억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 16인)	19.8%
유동주식비율	75.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4분기 실적은 시장 기대 상회

삼성전자 4분기 매출액과 영업이익은 93.8조원(+23.8% YoY, +9.0% QoQ), 20.1조원(+209.1% YoY, +65.0% QoQ)으로 컨센서스(약 18.5조원)를 상회했다. 배경은 DS 수익성 급등과 환율 효과다. AI 서버 수요 강세로 DRAM ASP가 전 분기 대비 약 40% 급등했고, HBM 등 고부가 제품 비중 확대로 이익률이 대폭 개선됐다. NAND도 eSSD 호조로 ASP가 20% 중반 상승했다. 또한, 부품 사업의 환율 효과(1.6조원)는 DX 부문의 원가 부담에 따른 부진을 전사 실적 단에서 상쇄했다.

공급을 압도하는 수요와 HBM4 출하 개시

1분기 매출액과 영업이익은 107.6조원(+36.0% YoY, +14.7% QoQ), 27.7조원(+314.3% YoY, +38.0% QoQ)으로 전망한다. 비수기를 압도하는 AI 수요와 HBM4 적기 공급이 핵심이다. HBM Capa 집중에 따른 범용 메모리 공급 부족으로 가격 강세는 지속될 예정이다. 2월 HBM4 양산 출하를 시작으로 시장 점유율 회복과 기술 리더십 경쟁이 본격화될 전망이다. 파운드리는 가동률 회복으로 적자 축소가, NAND는 eSSD 중심의 이익 기여도 상승이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원 상향

메모리 TAM 확장을 반영해 목표주가를 190,000원으로 상향한다. 1) HBM4 공급 본격화에 따른 ASP 상승 지속과 2) AI 에이전트 등 신규 토큰 수요처 확대로 인한 메모리 수급 불균형 지속이 예상된다. 전년 대비 3배 수준의 HBM 매출 성장과 선제적 1cnm 양산 경험을 바탕으로 가파른 실적 개선이 기대된다. 2026년 매출액과 영업이익 전망치는 472.1조원(+41.5% YoY), 146.2조원(+235.3% YoY)으로 기존 대비 각각 15.6%, 25.8% 상향 조정했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	258,935	6,567	14,473	2,225	35.3	9.7	1.5	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	5,433	9.8	3.5	0.9	9.0	2.7
2025E	333,609	43,597	44,271	7,321	22.0	10.4	2.6	11.0	0.9
2026E	472,144	146,169	124,833	21,005	7.7	4.3	2.0	26.4	0.9
2027E	502,970	154,961	131,774	22,184	7.2	3.6	1.7	22.3	0.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,840**	**107,644**	**110,710**	**126,210**	**127,580**	**300,871**	**333,609**	**472,144**
DX	51,717	43,570	48,375	44,300	51,150	44,423	52,303	51,505	174,888	187,962	199,381
VD/가전	14,500	14,100	13,900	14,800	12,926	12,726	15,197	18,492	56,440	57,300	59,341
MX/네트워크	37,000	29,200	34,100	29,300	38,024	31,498	36,906	32,813	117,230	129,600	139,240
DS	25,131	27,875	33,117	44,000	53,850	62,766	68,471	68,448	111,066	130,123	253,535
Memory	19,069	21,200	26,662	37,100	46,743	55,446	60,931	60,682	84,504	104,031	223,802
DRAM	12,931	14,210	18,426	28,571	36,273	43,276	47,257	46,317	53,803	74,138	173,124
NAND	6,156	7,261	8,236	8,479	10,469	12,170	13,673	14,365	31,300	30,132	50,678
LSI/Foundry	6,062	6,675	6,455	6,900	7,107	7,320	7,540	7,766	26,562	26,092	29,733
SDC	5,867	6,380	8,102	9,500	6,043	6,539	8,304	9,738	29,158	29,848	30,624
Harman	3,419	3,830	3,954	4,600	4,006	4,487	4,632	5,390	14,275	15,803	18,516
영업이익	**6,685**	**4,676**	**12,166**	**20,070**	**27,699**	**33,991**	**40,610**	**43,868**	**32,726**	**43,597**	**146,169**
DX	4,722	3,326	3,469	1,300	4,827	3,626	4,284	2,442	12,440	12,817	15,180
VD/가전	300	200	-100	-600	270	165	304	222	1,750	-200	961
MX/네트워크	4,300	3,100	3,560	1,900	4,507	3,411	3,930	2,170	10,660	12,860	14,018
DS	1,106	350	6,991	16,400	26,796	33,912	38,208	34,400	15,094	24,847	133,316
Memory	2,740	2,707	7,394	18,098	27,911	34,864	38,811	34,012	20,708	30,939	135,598
DRAM	3,103	3,055	6,818	16,571	24,666	30,726	34,025	29,874	16,708	29,548	119,292
NAND	-363	-349	576	1,526	3,246	4,138	4,786	4,137	4,001	1,391	16,306
LSI/Foundry	-1,635	-2,356	-403	-1,698	-1,116	-952	-603	388	-5,614	-6,092	-2,282
SDC	462	473	1,225	2,000	599	774	1,384	1,757	3,733	4,160	4,513
Harman	307	484	421	300	377	459	538	483	1,308	1,511	1,857
영업이익률(%)	***8.4***	***6.3***	***14.1***	***21.4***	***25.7***	***30.7***	***32.2***	***34.4***	***10.9***	***13.1***	***31.0***
DX	*9.1*	*7.6*	*7.2*	*2.9*	*9.4*	*8.2*	*8.2*	*4.7*	*7.1*	*6.8*	*7.6*
VD/가전	*2.1*	*1.4*	*-0.7*	*-4.1*	*2.1*	*1.3*	*2.0*	*1.2*	*3.1*	*-0.3*	*1.6*
MX/네트워크	*11.6*	*10.6*	*10.4*	*6.5*	*11.9*	*10.8*	*10.6*	*6.6*	*9.1*	*9.9*	*10.1*
DS	*4.4*	*1.3*	*21.1*	*37.3*	*49.8*	*54.0*	*55.8*	*50.3*	*13.6*	*19.1*	*52.6*
Memory	*14.4*	*12.8*	*27.7*	*48.8*	*59.7*	*62.9*	*63.7*	*56.0*	*24.5*	*29.7*	*60.6*
DRAM	*24.0*	*21.5*	*37.0*	*58.0*	*68.0*	*71.0*	*72.0*	*64.5*	*31.1*	*39.9*	*68.9*
NAND	*-5.9*	*-4.8*	*7.0*	*18.0*	*31.0*	*34.0*	*35.0*	*28.8*	*12.8*	*4.6*	*32.2*
LSI/Foundry	*-27.0*	*-35.3*	*-6.2*	*-24.6*	*-15.7*	*-13.0*	*-8.0*	*5.0*	*-21.1*	*-23.3*	*-7.7*
SDC	*7.9*	*7.4*	*15.1*	*21.1*	*9.9*	*11.8*	*16.7*	*18.0*	*12.8*	*13.9*	*14.7*
Harman	*9.0*	*12.6*	*10.6*	*6.5*	*9.4*	*10.2*	*11.6*	*9.0*	*9.2*	*9.6*	*10.0*

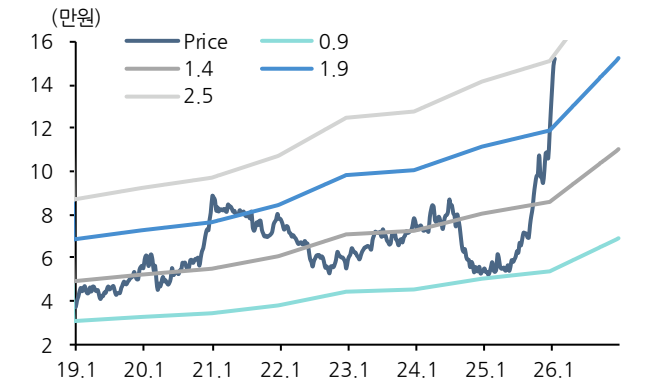
자료: 삼성전자, 상상인증권

표 2. 삼성전자 P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	11.0	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 7.5%
무위험수익률	%	2.5	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.1	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	21.6	(d): 36M Fwd. 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.1	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**2.3**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**81,672**	(g): 12M Fwd. BPS
주당 가치	**원**	**189,798**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**190,000**	
현재주가	원	160,700	2026년 1월 29일 종가
상승여력	%	18.2	

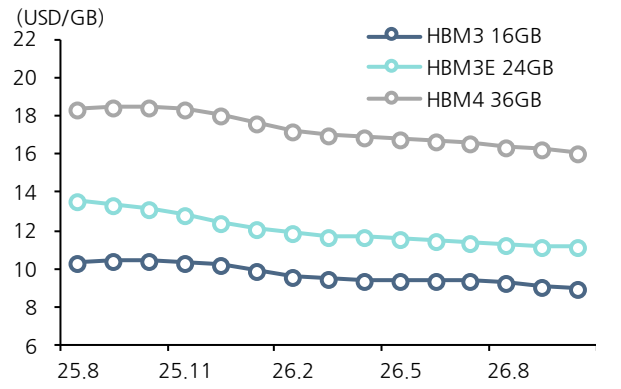
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



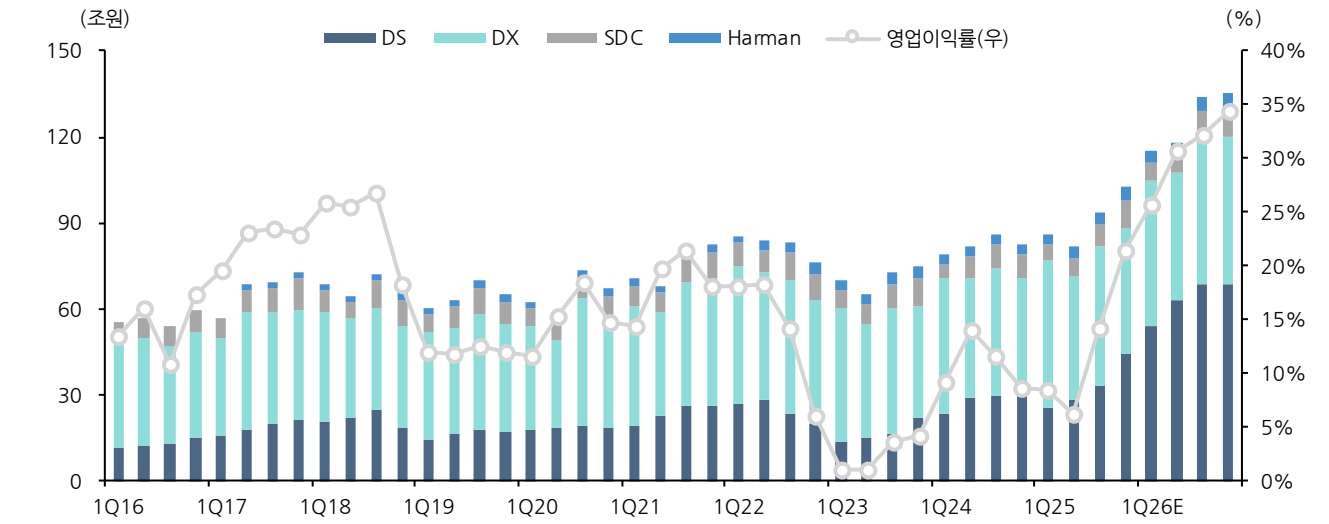
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 2. HBM3, HBM3E 가격 전망



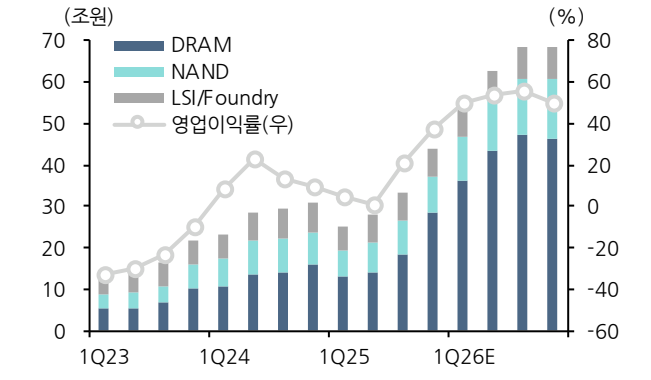
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성전자 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



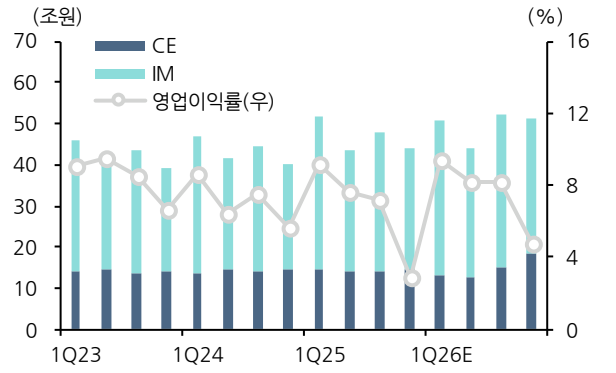
자료: 상상인증권

그림 4. 삼성전자 DS사업부 실적 전망



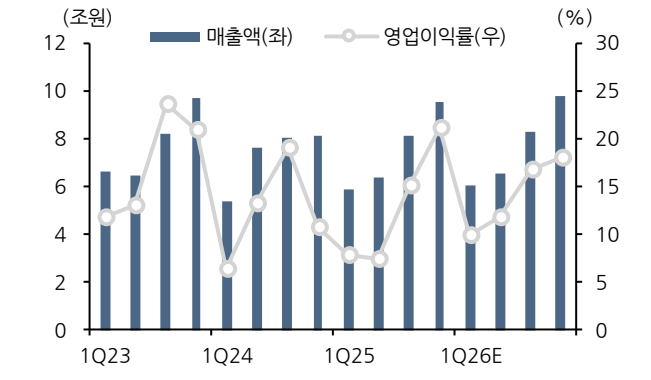
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 5. 삼성전자 DX 사업부 실적전망



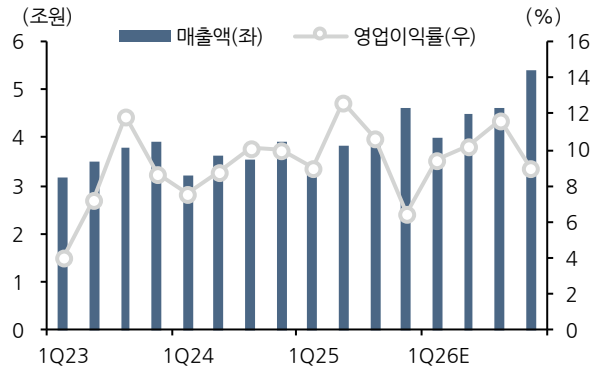
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 6. 삼성전자 SDC 사업부 실적 전망



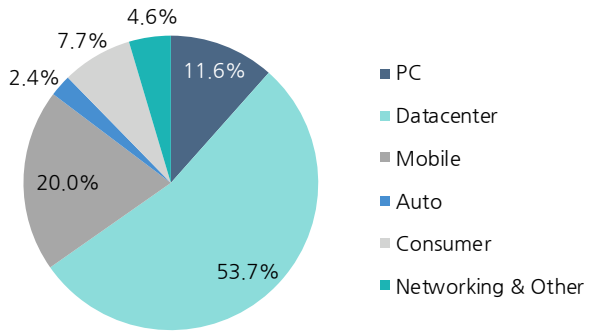
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 7. 삼성전자 Harman 사업부 실적전망



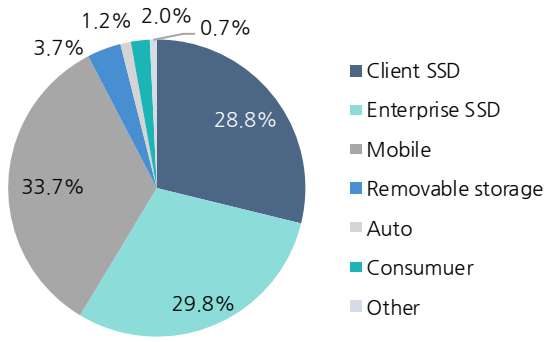
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 8. 2026년 응용처별 DRAM 비트 수요 비중



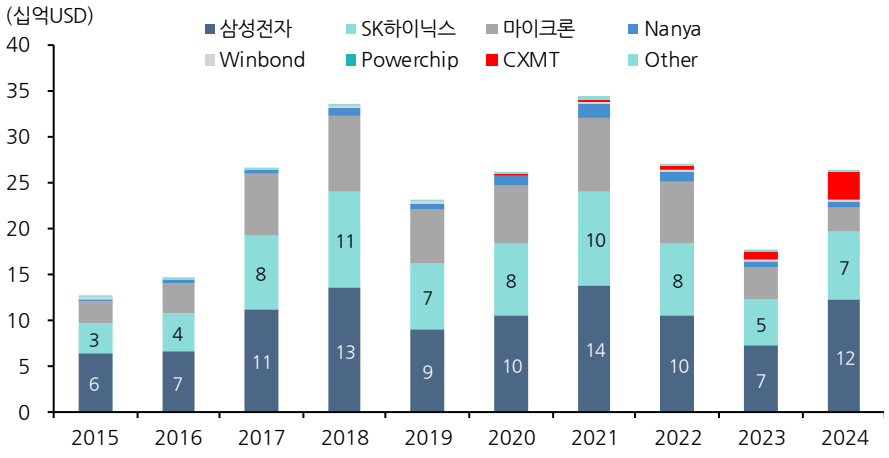
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 9. 2026년 응용처별 NAND 비트 수요 비중



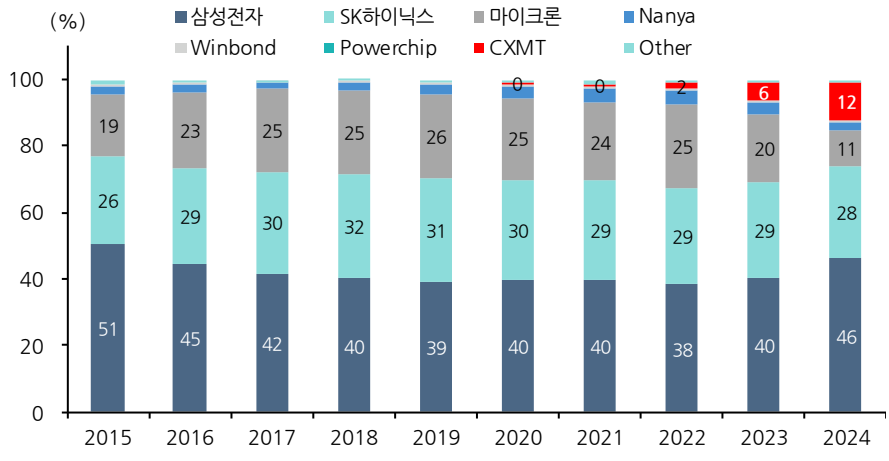
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 10. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



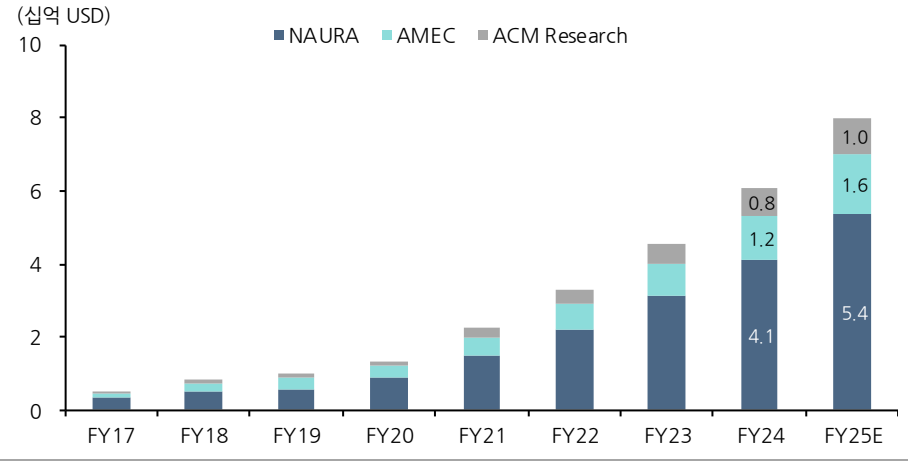
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 11. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



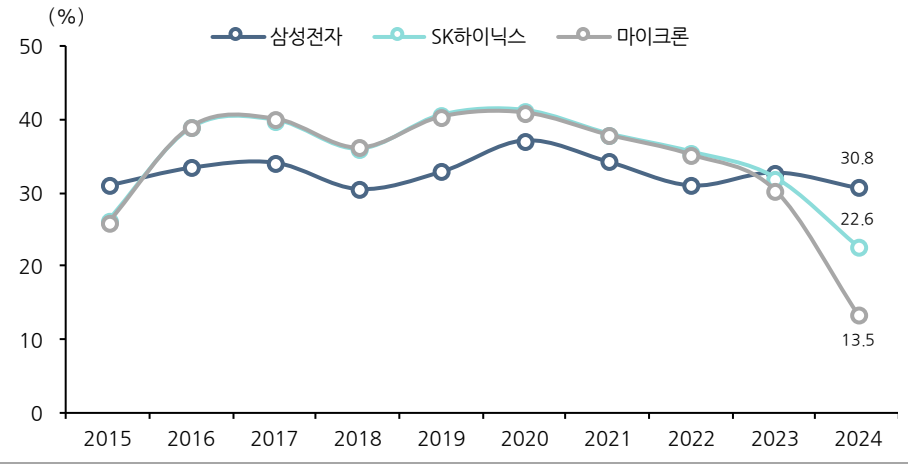
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 12. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



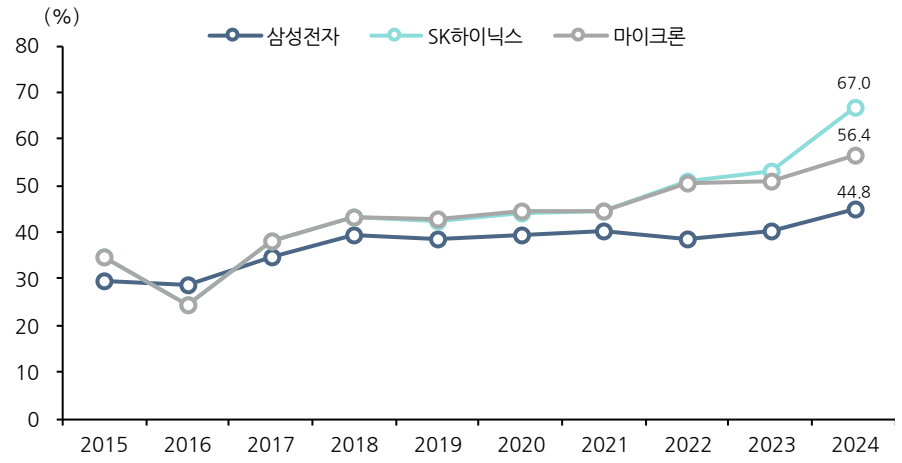
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 13. DRAM 3사의 DRAM 중국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

그림 14. DRAM 3사의 DRAM 미국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**195,936.6**	**227,062.3**	**237,287.5**	**343,742.1**	**452,290.6**
현금 및 현금성자산	69,080.9	53,705.6	56,701.2	141,101.8	224,142.1
매출채권	43,280.6	53,246.0	59,442.7	64,342.7	69,646.6
재고자산	51,625.9	51,754.9	50,835.7	55,026.2	59,562.1
비유동자산	**259,969.4**	**287,469.7**	**302,797.6**	**321,791.2**	**346,326.7**
관계기업투자등	20,680.1	24,348.8	29,698.4	30,904.3	32,159.1
유형자산	187,256.3	205,945.2	212,303.8	226,843.5	247,044.9
무형자산	22,741.9	23,738.6	26,976.4	28,851.2	30,501.5
자산총계	**455,906.0**	**514,531.9**	**540,085.1**	**665,533.3**	**798,617.3**
유동부채	**75,719.5**	**93,326.3**	**90,952.0**	**100,786.0**	**111,321.8**
매입채무	53,549.7	61,522.6	60,475.3	68,065.5	76,608.3
단기금융부채	8,423.5	15,379.8	12,772.9	14,297.9	15,542.9
비유동부채	**16,508.7**	**19,013.6**	**23,013.0**	**23,481.3**	**23,968.5**
장기금융부채	4,262.5	3,950.4	5,655.4	5,655.4	5,655.4
부채총계	92,228.1	112,339.9	113,965.0	124,267.2	135,290.4
지배주주지분	**353,233.8**	**391,687.6**	**414,619.8**	**529,765.7**	**651,826.6**
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	404,581.0	519,727.0	641,787.8
비지배주주지분	**10,444.1**	**10,504.5**	**11,500.4**	**11,500.4**	**11,500.4**
자본총계	**363,677.9**	**402,192.1**	**426,120.2**	**541,266.1**	**663,326.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**258,935.5**	**300,870.9**	**333,608.6**	**472,144.4**	**502,970.0**
매출원가	180,388.6	186,562.3	202,219.1	224,151.5	241,614.1
매출총이익	78,546.9	114,308.6	131,389.5	247,992.9	261,355.9
판매비와 관리비	71,979.9	81,582.7	87,792.1	101,824.3	106,394.4
영업이익	**6,567.0**	**32,726.0**	**43,597.4**	**146,168.6**	**154,961.5**
EBITDA	45,233.5	75,356.8	91,103.5	198,774.8	209,780.0
금융손익	3,592.0	4,050.2	4,531.3	6,186.0	7,160.6
관계기업등 투자손익	887.6	751.0	827.6	1,160.3	1,305.9
기타영업외손익	-40.2	2.6	499.9	458.3	462.8
세전계속사업이익	**11,006.3**	**37,529.7**	**49,456.2**	**153,973.2**	**163,890.9**
계속사업법인세비용	-4,480.8	3,078.4	4,295.4	27,239.6	30,109.8
당기순이익	15,487.1	34,451.4	45,160.8	126,733.6	133,781.1
지배주주순이익	**14,473.4**	**33,621.4**	**44,270.7**	**124,832.6**	**131,774.3**
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	39.4	52.5	52.0
영업이익률 (%)	2.5	10.9	13.1	31.0	30.8
EBITDA 마진률 (%)	17.5	25.0	27.3	42.1	41.7
세전이익률 (%)	4.3	12.5	14.8	32.6	32.6
지배주주순이익률 (%)	5.6	11.2	13.3	26.4	26.2
ROA (%)	3.2	6.9	8.4	20.7	18.0
ROE (%)	4.1	9.0	11.0	26.4	22.3
ROIC (%)	1.9	11.0	13.6	38.9	38.2

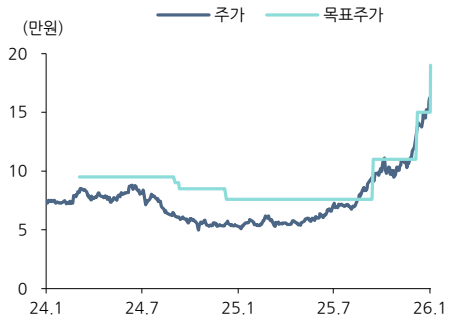
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**44,137.4**	**72,982.6**	**81,934.6**	**175,457.3**	**184,696.6**
당기순이익(손실)	15,487.1	34,451.4	45,160.8	126,733.6	133,781.1
현금수익비용가감	36,519.5	42,947.1	43,601.3	50,013.1	51,993.1
유형자산감가상각비	35,532.4	39,650.0	44,186.1	48,954.7	50,942.4
무형자산상각비	3,134.1	2,980.8	3,320.0	3,651.5	3,876.1
기타현금수익비용	-2,147.0	316.3	-5,730.8	-4,913.7	-5,437.3
운전자본 증감	-5,458.7	-1,567.6	-5,322.5	-1,289.5	-1,077.6
매출채권의 감소(증가)	235.7	-3,138.7	-6,172.2	-4,900.0	-5,303.9
재고자산의 감소(증가)	-3,206.6	2,541.4	-2,009.1	-4,190.5	-4,535.9
매입채무의 증가(감소)	1,104.0	-1,538.5	2,144.2	7,590.2	8,542.8
기타영업현금흐름	-3,591.7	568.3	714.6	210.8	219.4
투자활동 현금흐름	**-16,922.8**	**-85,381.7**	**-61,394.6**	**-82,894.9**	**-93,187.8**
유형자산 처분(취득)	-57,513.0	-51,250.2	-55,182.7	-63,494.4	-71,143.9
무형자산 감소(증가)	-2,911.1	-2,319.4	-4,788.8	-5,526.4	-5,526.4
투자자산 감소(증가)	50,079.4	-27,801.4	4,581.3	-12,501.0	-15,088.6
기타투자활동	-6,578.2	-4,010.8	-6,004.3	-1,373.2	-1,428.9
재무활동 현금흐름	**-8,593.1**	**-7,797.2**	**-17,180.1**	**-8,161.7**	**-8,468.5**
차입금의 증가(감소)	1,280.5	4,911.8	-1,584.6	1,525.0	1,245.0
자본의 증가(감소)	-9,864.5	-12,700.5	-17,960.1	-9,686.7	-9,713.5
배당금 지급	9,864.5	10,888.7	9,810.8	9,686.7	9,713.5
기타재무활동	-9.1	-8.5	2,364.5	0.0	0.0
현금의 증감	**19,400.2**	**-15,375.3**	**2,995.6**	**84,400.6**	**83,040.3**
기초현금	49,680.7	69,080.9	53,705.6	56,701.2	141,101.8
기말현금	69,080.9	53,705.6	56,701.2	141,101.8	224,142.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	35.3	9.8	22.0	7.7	7.2
P/B	1.5	0.9	2.6	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.7	3.5	10.4	4.3	3.6
P/S	2.1	1.2	3.2	2.3	2.2
배당수익률 (%)	1.8	2.7	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	41.5	6.5
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	235.3	6.0
세전이익 증가율	-76.3	241.0	31.8	211.3	6.4
지배주주순이익 증가율	-73.6	132.3	31.7	182.0	5.6
EPS 증가율	-75.2	144.1	34.8	186.9	5.6
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	26.7	23.0	20.4
유동비율	258.8	243.3	260.9	341.1	406.3
순차입금/자기자본	-21.7	-23.2	-22.5	-35.4	-43.5
영업이익/금융비용	7.1	36.2	76.1	259.9	255.1
총차입금 (십억원)	12,685.9	19,330.2	18,428.3	19,953.3	21,198.3
순차입금 (십억원)	-79,085.9	-93,284.7	-96,069.3	-	-
주당지표 (원)					
EPS	2,225	5,433	7,321	21,005	22,184
BPS	52,002	57,663	61,556	78,651	96,773
SPS	38,120	44,293	49,529	70,097	74,673
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450

삼성전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-07	Buy	76,000	1년	-14.6	24.2
2025-07-01	Buy	76,000	1년	-5.8	24.2
2025-10-13	Buy	110,000	1년	-5.8	16.8
2026-01-05	Buy	150,000	1년	-2.7	8.3
2026-01-30	Buy	190,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	