반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(005930)

삼성전자

BUY(유지)

삼성이 돌아왔다

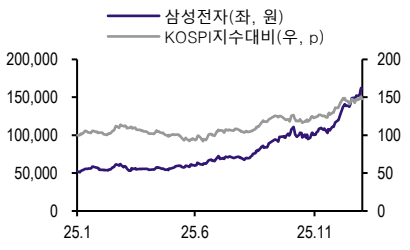
목표주가	210,000원(상향)
현재주가(01/29)	160,700원
상승여력	30.7%
시가총액	951,286십억원
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가 / 최저가	162,400 / 51,000원
3개월 일평균거래대금	2,967십억원
외국인 지분율	51.9%
주요주주	
삼성생명보험 (외 16인)	19.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRock Fund Advisors (외 16인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	34.5	59.9	127.6	199.3
상대수익률(KOSPI)	10.8	32.0	66.0	93.4

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	258,935	300,871	333,563	488,177
영업이익	6,567	32,726	43,599	176,300
EBITDA	45,234	75,357	90,410	226,543
지배주주순이익	14,473	33,621	41,433	144,937
EPS	2,225	5,433	6,886	24,330
순차입금	-79,086	-93,285	-94,095	-
PER	35.3	9.8	23.3	6.6
PBR	1.5	0.9	2.6	2.0
EV/EBITDA	9.7	3.5	10.5	3.9
배당수익률	1.8	2.7	1.0	2.5
ROE	4.1	9.0	10.3	29.9
컨센서스 영업이	-	-	42,623	129,654
컨센서스 EPS	-	-	6,260	16,177

주가추이



메모리가 실적을 견인

삼성전자의 4Q25 실적이 매출액 93.8조원(+9%QoQ, +24%YoY), 영업이익 20.1조원(+65%QoQ, +209%YoY)을 기록했으며, 메모리 가격 급등의 영향으로 DS 사업부가 전사 실적 강세를 이끌었다. 범용 DRAM과 NAND의 ASP가 각각 +45%, +24%QoQ 상승한 것으로 추정된다. 다만 메모리 등 부품 가격 상승은 MX/NW의 이익률 감소로 이어졌으며 이러한 사업부 간 온도차는 2026년 연중 더욱 심화될 것으로 보인다. Foundry의 경우 가동률 상승 이어졌으나 충당금 반영 등으로 적자 폭 확대되었고, SDC는 주요 고객사의 하이엔드 제품향 판매 확대로 호실적 기록했다.

2026년 영업이익 176조원 전망

삼성전자의 2026년 실적 추정치를 매출액 488.2조원(+46%YoY), 영업이익 176.3조원(+304%YoY)으로 상향 조정한다. 2026년 범용 DRAM, NAND의 ASP 상승률 전망치를 +132%, +103%YoY로 상향 조정했다. 주요 하이퍼스케일러의 CapEx 상향이 가속화되며 서버 DRAM과 eSSD 수요에 대한 기대치가 지속적으로 높아지고 있다. 삼성전자의 경우 업계에서 가장 많은 범용 DRAM, NAND Capa를 통해 가격 상승 효과를 극대화할 전망이다. HBM4의 경우 주요 고객사 퀄 테스트가 완료 단계에 있다고 밝혔으며, 이를 계기로 삼성전자의 HBM 시장 점유율 회복이 본격화될 전망이다. 2026년 HBM 매출액이 +192%YoY 성장할 것으로 전망한다. 반면 스마트폰·PC 등 세트 업체의 원가 부담 확대로 인해, 결과적으로 메모리와 세트 사업부 간 수익성 격차는 향후 더욱 확대되는 방향으로 전개될 전망이다.

삼성전자 투자의견 BUY/TP 210,000원 상향

삼성전자에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 210,000원으로 상향한다. 기존 12MF PBR 고점에 +20% 할증한 2.5배를 2026년 BPS에 적용했다. 해당 목표 주가는 2026년 EPS 기준 PER 8.6배에 불과해 벨류에이션 매력도가 지속 부각될 것으로 보인다. 금일 발표한 특별 배당에 이어 2026년~2027년 영업이익 급증으로 인해 추가 주주환원 여력 또한 매우 커질 것으로 보인다. 메모리 쇼티지 장기화에 따른 벨류에이션 눈높이 변화와 함께 주가 상승세 지속될 것으로 보인다.

표 1 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**93.8**	**110.3**	**116.3**	**130.5**	**131.1**	**300.9**	**333.6**	**488.2**
QoQ(%)	4%	-6%	15%	9%	18%	5%	12%	0%	-	-	-
YoY(%)	10%	1%	9%	24%	39%	56%	52%	40%	16%	11%	46%
DS	**25.1**	**27.9**	**33.1**	**44.0**	**59.3**	**70.7**	**78.7**	**84.4**	**111.1**	**130.2**	**293.1**
Memory	19.2	21.2	26.7	37.1	52.7	63.8	71.2	76.2	84.4	104.1	263.8
DRAM	13.2	14.1	18.6	27.8	38.4	46.6	52.7	58.6	53.1	73.6	196.3
HBM	1.3	1.3	2.7	3.3	4.0	4.9	7.1	9.1	8.5	8.6	25.1
NAND	6.0	7.1	8.1	9.4	14.3	17.2	18.4	17.6	31.2	30.6	67.5
Foundry/LSI	5.9	6.7	6.4	6.9	6.7	6.9	7.5	8.2	26.7	26.0	29.3
DX	**51.0**	**43.6**	**48.4**	**44.3**	**48.9**	**43.4**	**48.6**	**41.9**	**173.7**	**186.4**	**182.8**
MX / Networks	36.5	29.2	34.1	29.3	35.2	29.8	34.9	27.4	117.2	129.1	127.3
VD / DA	14.5	14.1	13.9	14.8	13.7	13.6	13.7	14.5	56.4	57.3	55.5
SDC	**5.5**	**6.4**	**8.1**	**9.5**	**7.6**	**8.2**	**10.2**	**11.7**	**29.3**	**29.6**	**37.8**
Harman	**3.4**	**3.8**	**4.0**	**4.6**	**3.7**	**4.0**	**4.0**	**4.3**	**14.3**	**15.9**	**16.0**
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**20.1**	**34.0**	**42.0**	**48.5**	**51.9**	**32.7**	**43.6**	**176.3**
QoQ(%)	3%	-30%	160%	65%	69%	24%	16%	7%	-	-	-
YoY(%)	1%	-55%	32%	209%	408%	797%	299%	159%	398%	33%	304%
DS	**1.1**	**0.4**	**7.0**	**16.4**	**30.8**	**39.2**	**44.6**	**48.6**	**15.2**	**25.0**	**163.2**
Memory	3.3	3.0	7.6	17.9	31.8	40.3	45.6	49.4	21.8	31.9	167.0
DRAM	3.9	3.2	6.7	15.7	25.2	31.4	36.0	40.4	17.0	29.6	132.9
NAND	-0.6	-0.2	0.9	2.2	6.6	8.9	9.6	8.9	4.8	2.3	34.0
Foundry/LSI	-2.3	-2.6	-0.6	-1.5	-1.0	-1.0	-1.0	-0.7	-6.6	-6.9	-3.8
DX	**4.7**	**3.3**	**3.5**	**1.3**	**1.9**	**1.3**	**1.5**	**0.4**	**12.4**	**12.8**	**5.0**
MX / Networks	4.3	3.1	3.6	1.9	2.2	1.2	1.5	0.7	10.7	13.0	5.6
VD / DA	0.3	0.2	-0.1	-0.6	-0.3	0.0	0.0	-0.3	1.8	-0.2	-0.6
SDC	**0.5**	**0.5**	**1.2**	**2.0**	**1.1**	**1.1**	**2.0**	**2.5**	**3.8**	**4.2**	**6.7**
Harman	**0.3**	**0.5**	**0.4**	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**1.3**	**1.5**	**1.4**
영업이익률	**8%**	**6%**	**14%**	**21%**	**31%**	**36%**	**37%**	**40%**	**11%**	**13%**	**36%**
DS	**4%**	**2%**	**21%**	**37%**	**52%**	**56%**	**57%**	**58%**	**14%**	**19%**	**56%**
Memory	17%	14%	29%	48%	60%	63%	64%	65%	26%	31%	63%
DRAM	29%	23%	36%	57%	66%	67%	68%	69%	32%	40%	68%
NAND	-9%	-3%	11%	24%	46%	52%	52%	51%	15%	8%	50%
Foundry/LSI	-38%	-38%	-9%	-22%	-15%	-15%	-13%	-9%	-25%	-27%	-13%
DX	**9%**	**8%**	**7%**	**3%**	**4%**	**3%**	**3%**	**1%**	**7%**	**7%**	**3%**
MX / Networks	12%	11%	11%	6%	6%	4%	4%	2%	9%	10%	4%
VD / DA	2%	1%	-1%	-4%	-2%	0%	0%	-2%	3%	0%	-1%
SDC	**9%**	**8%**	**14%**	**21%**	**15%**	**14%**	**20%**	**21%**	**13%**	**14%**	**18%**
Harman	**8%**	**12%**	**11%**	**7%**	**6%**	**9%**	**11%**	**9%**	**9%**	**9%**	**9%**

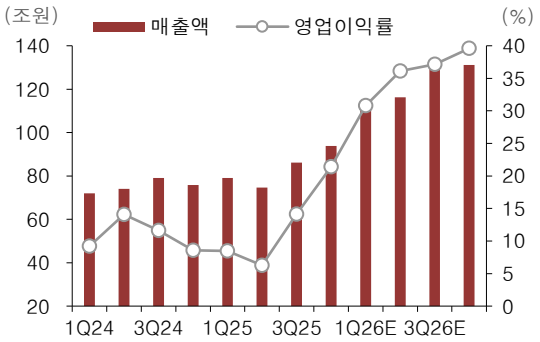
자료: 삼성전자, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성전자 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
DRAM	B/G (%)	1	11	15	2	2	2	5	8	16	9	20
	ASP (%)	-20	1	16	39	38	21	9	3	61	22	125
HBM	B/G (%)	-66	30	85	9	18	20	25	20	262	6	132
	ASP (%)	-15	-15	12	6	5	3	17	8	51	-7	27
DRAM (HBM 제외)	B/G (%)	7	10	12	2	1	1	3	7	13	9	15
	ASP (%)	-6	2	11	45	41	22	7	2	47	28	132
NAND	B/G (%)	-10	28	10	-10	3	5	2	-5	6	2	9
	ASP (%)	-15	-4	5	24	50	16	6	1	74	-4	103
스마트폰	출하량(백만대)	61	58	61	60	60	58	62	59	224	240	238
	ASP($)	326	270	304	244	318	276	301	252	294	286	287
디스플레이	OLED(백만장)	66	93	107	112	78	93	110	120	404	378	401
	OLED ASP($)	52	45	52	56	64	59	64	68	54	51	64

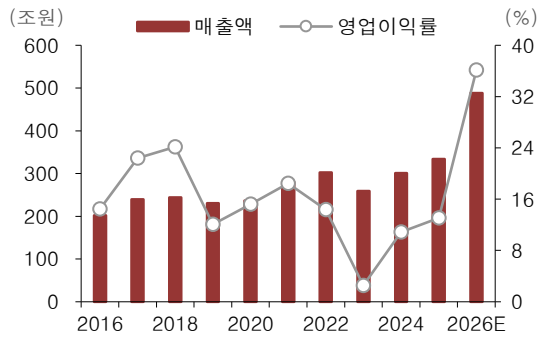
자료: 흥국증권 리서치센터
주: DRAM, NAND의 B/G, ASP는 QoQ/YoY 증감률

그림 1 삼성전자 분기 매출액 및 영업이익률 전망



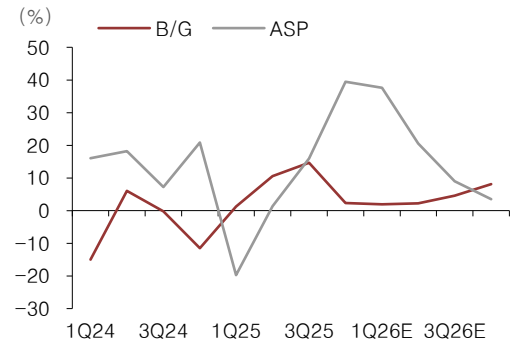
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성전자 연간 매출액 및 영업이익률 전망



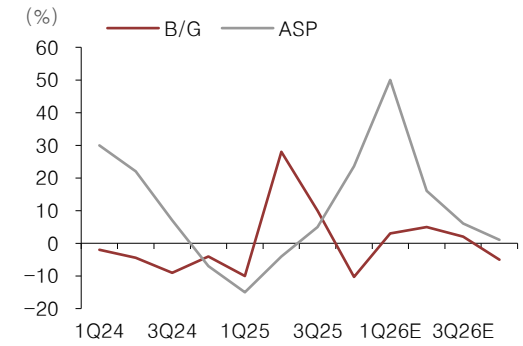
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성전자 DRAM B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성전자 NAND B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

Valuation

삼성전자에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 210,000원으로 상향. 기존 12MF PBR 고점에 +20% 할증한 2.5배를 2026년 BPS에 적용. 해당 목표 주가는 2026년 EPS 기준 PER 8.6배에 불과해 벨류에이션 매력도가 지속 부각될 것으로 보인다. 금일 발표한 특별 배당에 이어 2026년~2027년 영업이익 급증으로 인해 추가 주주환원 여력이 매우 커질 것으로 보인다. 메모리 쇼티지 장기화에 따른 벨류에이션 눈높이 변화와 함께 주가 상승세 지속될 것으로 보인다.

표 1 **삼성전자 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation**

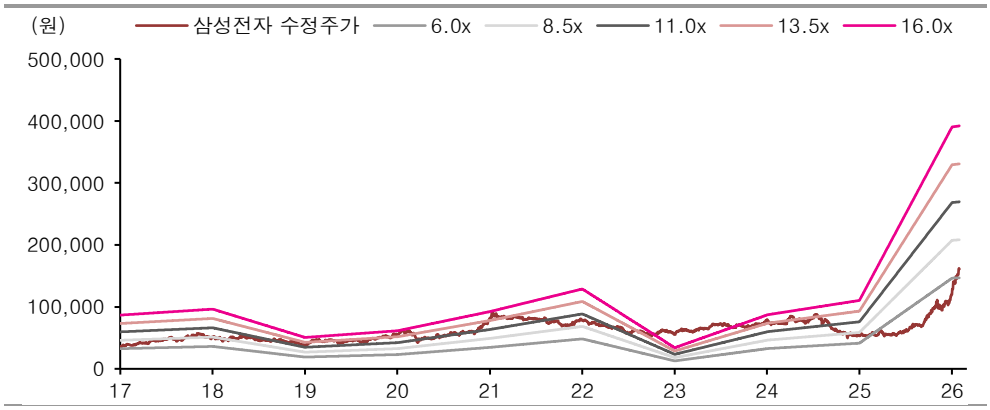
	2025E	2026E	비고
BPS (원)	61,569	82,731	2026년 BPS 적용
목표 PBR (배)		2.5	최근 5개년 PBR 고점에 +20% 할증
목표주가 (원)		**210,000**	
현재주가(원)		160,700	
상승여력 (%)		30.7	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 5 **삼성전자 12개월 선행 PBR Band**

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **삼성전자 12개월 선행 PER Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**258,935**	**300,871**	**333,563**	**488,177**	**523,326**
증가율 (Y-Y,%)	(14.3)	16.2	10.9	46.4	7.2
영업이익	**6,567**	**32,726**	**43,599**	**176,300**	**185,217**
증가율 (Y-Y,%)	(84.9)	398.3	33.2	304.4	5.1
EBITDA	45,234	75,357	90,410	226,543	240,668
영업외손익	4,439	4,804	5,933	6,516	7,554
순이자수익	3,592	4,050	4,045	4,979	5,699
외화관련손익	(102)	(363)	50	(573)	(614)
지분법손익	888	751	864	1,591	1,706
세전계속사업손익	11,006	37,530	49,531	182,816	192,771
당기순이익	**15,487**	**34,451**	**42,427**	**148,447**	**156,530**
지배기업당기순이익	**14,473**	**33,621**	**41,433**	**144,937**	**152,829**
증가율 (Y-Y,%)	(73.6)	132.3	23.2	249.8	5.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.0	2.5	3.3	23.5	20.3
영업이익증가율(3Yr)	(43.3)	(14.1)	0.2	199.4	78.2
EBITDA증가율(3Yr)	(12.0)	(4.3)	3.1	71.1	47.3
순이익증가율(3Yr)	(16.3)	(4.8)	(8.6)	112.4	65.6
영업이익률(%)	2.5	10.9	13.1	36.1	35.4
EBITDA마진(%)	17.5	25.0	27.1	46.4	46.0
순이익률 (%)	6.0	11.5	12.7	30.4	29.9
NOPLAT	**4,761**	**30,042**	**37,346**	**143,156**	**150,396**
(+) Dep	38,667	42,631	46,811	50,243	55,452
(-) 운전자본투자	5,290	(368)	14,360	49,380	22,622
(-) Capex	57,611	51,406	47,523	60,115	83,732
OpFCF	(19,474)	21,634	22,274	83,903	99,494

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	240,194	346,876	450,676
현금성자산	91,772	112,615	109,917	166,465	232,633
매출채권	43,281	53,246	61,270	85,641	97,968
재고자산	51,626	51,755	55,506	74,710	98,572
비유동자산	259,969	287,470	300,046	340,339	378,959
투자자산	49,971	57,786	68,539	95,801	102,699
유형자산	187,256	205,945	205,121	218,318	249,933
무형자산	22,742	23,739	26,386	26,220	26,327
자산총계	**455,906**	**514,532**	**540,239**	**687,215**	**829,635**
유동부채	75,719	93,326	89,443	86,997	101,374
매입채무	53,550	61,523	60,312	53,468	66,556
유동성이자부채	8,423	15,380	10,027	6,827	6,193
비유동부채	16,509	19,014	24,588	33,896	37,463
비유동이자부채	4,262	3,950	5,795	7,628	9,304
부채총계	**92,228**	**112,340**	**114,031**	**120,893**	**138,837**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	399,313	533,245	658,251
자본조정	1,280	15,873	10,094	16,275	15,745
자기주식	0	(1,812)	(6,569)	0	0
자본총계	**363,678**	**402,192**	**426,209**	**566,322**	**690,798**
투하자본	263,912	284,559	300,067	369,519	425,644
순차입금	(79,086)	(93,285)	(94,095)	(152,010)	(217,135)
ROA	3.2	6.9	7.9	23.6	20.2
ROE	4.1	9.0	10.3	29.9	24.8
ROIC	1.9	11.0	12.8	42.8	37.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,225	5,433	6,886	24,330	25,671
BPS	52,002	57,663	61,569	82,371	100,852
DPS	1,444	1,446	1,661	4,095	4,200
Multiples(x,%)					
PER	35.3	9.8	23.3	6.6	6.3
PBR	1.5	0.9	2.6	2.0	1.6
EV/ EBITDA	9.7	3.5	10.5	3.9	3.4
배당수익율	1.8	2.7	1.0	2.5	2.6
PCR	10.3	4.7	12.5	5.4	5.2
PSR	2.1	1.2	3.2	2.2	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	26.8	21.3	20.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	258.8	243.3	268.5	398.7	444.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	65.1	62.5	62.7	58.5	55.9
현금+투자자산(%)	34.9	37.5	37.3	41.5	44.1
자본구조					
차입금(%)	3.4	4.6	3.6	2.5	2.2
자기자본(%)	96.6	95.4	96.4	97.5	97.8

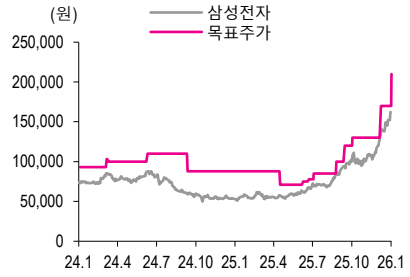
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**44,137**	**72,983**	**73,523**	**151,608**	**185,765**
당기순이익	15,487	34,451	42,427	148,447	156,530
자산상각비	38,667	42,631	46,811	50,243	55,452
운전자본증감	(5,459)	(1,568)	(11,573)	(49,380)	(22,622)
매출채권감소(증가)	236	(3,139)	(7,999)	(24,371)	(12,327)
재고자산감소(증가)	(3,207)	2,541	(6,679)	(19,205)	(23,861)
매입채무증가(감소)	1,104	(1,539)	1,981	(6,844)	13,088
투자현금	**(16,923)**	**(85,382)**	**(60,078)**	**(112,731)**	**(98,324)**
단기투자자산감소	45,559	(31,923)	2,035	(23,862)	(6,037)
장기투자증권감소	4,520	4,121	(1,959)	(11,156)	(1,520)
설비투자	(57,611)	(51,406)	(47,523)	(60,115)	(83,732)
유무형자산감소	(2,813)	(2,163)	(3,953)	(3,083)	(3,362)
재무현금	**(8,593)**	**(7,797)**	**(16,860)**	**(6,190)**	**(27,311)**
차입금증가	1,281	4,912	(4,191)	(1,367)	1,043
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(9,864)	(10,889)	(9,781)	(11,004)	(27,823)
현금 증감	19,400	(15,375)	(3,778)	32,686	60,130
총현금흐름(Gross CF)	**52,007**	**77,398**	**86,601**	**200,988**	**208,387**
(-) 운전자본증가(감소)	5,290	(368)	14,360	49,380	22,622
(-) 설비투자	57,611	51,406	47,523	60,115	83,732
(+) 자산매각	(2,813)	(2,163)	(3,953)	(3,083)	(3,362)
Free Cash Flow	(13,708)	24,197	20,765	88,410	98,670
(-) 기타투자	(4,520)	(4,121)	1,959	11,156	1,520
잉여현금	(9,187)	28,318	18,806	77,254	97,151

삼성전자 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-02-01	Buy	93,000	(19.2)	(8.6)
2024-04-03	Buy	103,000	(17.8)	(17.2)
2024-04-08	Buy	100,000	(21.0)	(12.9)
2024-07-08	Buy	110,000	(32.0)	(20.2)
2024-10-10	Buy	88,000	(36.5)	(29.8)
2025-05-14	담당자변경			
2025-05-14	Buy	71,000	(17.9)	(10.1)
2025-07-07	Buy	75,000	(12.0)	(3.2)
2025-08-01	Buy	85,000	(15.2)	(1.8)
2025-09-23	Buy	100,000	(13.7)	(5.6)
2025-10-13	Buy	120,000	(18.4)	(13.3)
2025-10-31	Buy	130,000	(18.9)	(1.2)
2026-01-05	Buy	170,000	(14.1)	(4.5)
2026-01-30	Buy	210,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286