삼성전자 (005930)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

추론의 시대에는 더욱 보여줄 것이 많다

BUY **TP 203,000원**

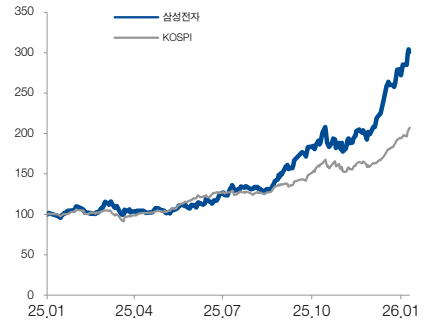
현재주가 (1/29)	160,700원
상승여력	26.3%
시가총액	951,286십억원
발행주식수	5,919,638천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	162,400원/51,000원
일평균 거래대금 (60일)	2,919십억원
외국인 지분율	51.93%
주요주주 지분율	
삼성생명보험외 15인	19.83%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	34.5	59.9	127.6
상대주가(%p)	8.7	25.0	40.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25Y)	EPS(26F)	T/P
Before	7,135	19,563	172,000
After	7,239	27,508	203,000
Consensus	5,980	15,677	173,308
Cons. 차이	21.0%	75.5%	17.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자의 6개월 목표주가를 172,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 2.2배 적용)에서 203,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 2.4배 적용, 실적 전망 상향과 HBM 경쟁력 회복을 반영하여 기존 Multiple 대비 상향)으로 상향하며 투자의견 매수 유지. 동사의 4분기 사업부별 영업이익은 추정치와 유사한 DS 16.4조원, SDC 2.0조원, MX 1.9조원이었지만 Harman과 VD/가전 영업이익은 추정치를 하회하였음. 동사의 4분기 DRAM과 NAND ASP 상승률도 추정치에 부합하는 40.5%, 25.0%를 기록하였음. 4분기의 경우 **범용 DRAM의 ASP 상승률이 HBM 대비 양호하였지만, NAND는 경쟁사 대비 Consumer 비중이 높은 것이 ASP 상승률에서 차이**를 보였음. 동사는 낮은 재고로 인해 1분기 DRAM과 NAND Bit Growth를 각각 Low Single, Middle Single 상승을 예상하였음. 업계 전반적인 낮은 재고 수준 대비 재고 축적과 Set 조립을 동시에 진행하는 Server 회사들의 수요로 인해 **동사의 1분기 DRAM과 NAND ASP 상승률은 QoQ로 각각 72.7%, 65.0% 상승**할 것으로 예상됨. 이에 따라 **1분기 매출액과 영업이익**은 QoQ로 각각 29.1%, 103.3% 증가한 **121조원과 40.8조원**을 기록할 것으로 보임. **올해 연간 예상 영업이익**도 메모리 반도체 실적 전망치 수정을 반영하여 기존 대비 42.4% 상향한 **187조원**으로 변경

주요 이슈 및 실적전망

- 동사는 **2월부터 북미 1위 거래선에 HBM4를 공급**할 것으로 예상되며, 상대적으로 저조하였던 HBM 시장에서 1등 메모리 기업의 명성을 회복할 것으로 보임. 한편, 현재 북미 CSP들의 가속기에는 아직 HBM4가 탑재되지는 않지만 하반기에 출시되는 AMD의 MI455 Series에는 HBM4를 탑재할 것으로 예상된다는 점에서 HBM4 시장에서 동사의 점유율은 더욱 상승할 것으로 보임. **추론의 시대에는 RAG, Context Memory 수요**가 커지는데 **세계 1위의 Controller IC 기술**을 자랑하는 동사의 SSD 제품에 대한 선호도는 더욱 커질 전망

주가전망 및 Valuation

- 반도체 부문 체질 개선을 감안할 때 Buy & Hold 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	300,871	32,726	33,621	75,357	5,433	144.1	9.8	0.9	3.5	9.0	2.7
2025	333,609	43,597	44,247	90,529	7,239	33.2	16.6	1.9	7.6	10.9	1.4
2026F	560,831	186,685	164,179	238,823	27,508	280.0	5.8	1.9	3.6	33.3	1.0
2027F	628,822	206,885	185,341	264,508	31,083	13.0	5.2	1.5	2.7	28.3	1.0
2028F	668,028	226,087	212,341	300,496	35,644	14.7	4.5	1.1	1.8	25.2	1.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2026F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2026F
매출액	DS	25,100	27,900	33,100	44,000	130,100	366,476	25,100	27,900	33,100	43,548	129,648	256,107
	SDC	5,926	6,400	8,100	9,500	29,926	30,778	5,926	6,400	8,100	8,979	29,405	31,868
	MX/NW	37,000	29,200	34,100	29,300	129,600	118,972	37,000	29,200	34,100	31,694	131,994	124,000
	VD/가전	14,500	14,100	13,900	14,810	57,310	58,453	14,500	14,100	13,900	12,959	55,459	56,565
	합계	79,141	74,566	86,062	93,840	333,609	560,831	79,141	74,566	86,062	93,450	333,219	455,492
영업이익	DS	1,100	400	7,360	16,412	25,272	170,736	1,100	400	7,002	16,021	24,523	113,964
	SDC	529	539	1,205	2,003	4,275	4,250	529	539	1,205	1,896	4,168	4,702
	MX/NW	4,320	3,113	3,595	1,904	12,932	10,135	4,320	3,113	3,595	1,886	12,914	10,420
	VD/가전	343	210	-104	-602	-153	500	343	210	-104	60	509	724
	합계	6,685	4,676	12,166	20,070	43,597	186,685	6,685	4,676	12,166	20,074	43,602	131,074
세전이익		9,152	5,756	13,546	20,998	49,451	194,116	9,152	5,756	13,546	21,406	49,859	138,651
지배주주 순이익		8,028	4,934	12,006	19,278	44,247	164,179	8,028	4,934	12,006	18,499	43,468	116,984

자료: 삼성전자, 현대차증권.

<표2> 기본가정

			2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		2.3%	-5.8%	11.4%	2.9%	-5.9%	4.4%	-11.0%	-3.0%	-3.7%	-3.0%	-3.8%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		2.4%	2.6%	4.4%	3.5%	-1.7%	1.4%	-0.7%	-2.8%	-2.4%	-2.5%	-2.8%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		3.8%	11.1%	5.7%	3.5%	10.5%	7.6%	19.6%	19.2%	9.9%	1.5%	12.3%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	15.6%	1.8%	10.4%	15.4%	1.4%	11.1%	2.3%	3.1%	3.8%	6.2%	20.0%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	61.0%	-6.3%	2.2%	15.7%	40.5%	43.2%	72.7%	21.3%	12.7%	3.7%	191.3%
		NAND Bit Growth	11.8%	-10.2%	28.0%	10.0%	-10.0%	4.3%	5.0%	8.0%	10.0%	5.0%	21.2%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	64.0%	-15.0%	-4.0%	5.0%	25.0%	-5.5%	65.0%	15.0%	10.0%	5.0%	135.0%
	SDC	OLED 매출액	28,554	5,696	6,109	7,785	9,260	28,850	5,505	5,930	8,729	9,599	29,764
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	223,600	60,800	58,000	61,000	60,000	239,800	61,500	54,000	60,000	52,000	227,500
		Tablet PC 출하량 (천대)	28,000	7,000	7,000	7,000	6,000	27,000	6,000	6,800	7,070	6,060	25,930
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	34,864	8,460	8,113	8,251	9,691	34,515	8,629	8,275	8,416	9,885	35,205
원/달러 환율			1,361.0	1,452.9	1,401.0	1,386.1	1,467.1	1,427.0	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,421.0

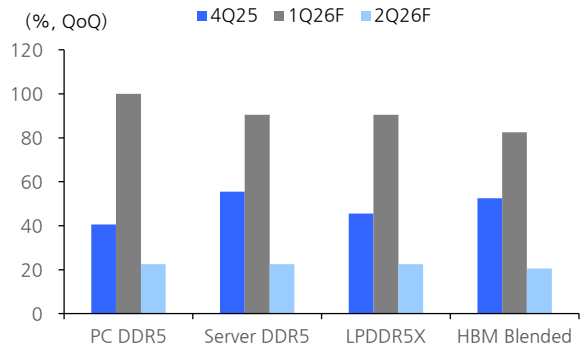
자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

		2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	DS	111,067	25,100	27,900	33,100	44,000	130,100	70,394	86,622	100,475	108,985	366,476
	Memory	84,500	19,100	21,200	26,700	37,100	104,100	64,116	79,745	93,667	101,768	339,295
	LSI, Foundry, 기타	26,567	6,000	6,700	6,400	6,900	26,000	6,278	6,877	6,809	7,217	27,181
	SDC	29,142	5,926	6,400	8,100	9,500	29,926	5,741	6,178	8,989	9,871	30,778
	MX/NW	117,230	37,000	29,200	34,100	29,300	129,600	33,574	27,326	30,568	27,504	118,972
	MX(휴대폰, Tab)	114,410	36,200	28,500	33,500	28,300	126,500	32,790	26,640	29,980	26,524	115,934
	VD/가전	56,287	14,500	14,100	13,900	14,810	57,310	14,789	14,382	14,178	15,105	58,453
	VD	30,953	7,800	7,000	7,306	8,834	30,940	7,955	7,140	7,452	9,010	31,556
	Harman	14,250	3,400	3,800	4,000	4,600	15,800	3,551	4,101	4,333	3,877	15,862
	내부조정	-27,106	-6,785	-6,834	-7,138	-8,370	-29,127	-6,921	-6,970	-7,281	-8,537	-29,710
	합계	300,871	79,141	74,566	86,062	93,840	333,609	121,127	131,638	151,262	156,804	560,831
영업이익	DS	15,120	1,100	400	7,360	16,412	25,272	36,473	42,863	45,390	46,011	170,736
	Memory	20,544	3,706	2,709	8,280	17,486	32,180	37,600	43,700	46,328	47,017	174,645
	LSI, Foundry, 기타	-5,424	-2,606	-2,309	-920	-1,074	-6,908	-1,127	-838	-938	-1,006	-3,909
	SDC	3,752	529	539	1,205	2,003	4,275	456	425	1,620	1,748	4,250
	MX/NW	10,645	4,320	3,113	3,595	1,904	12,932	3,484	2,306	2,768	1,576	10,135
	MX(휴대폰, Tab)	10,506	4,296	3,085	3,571	1,869	12,821	3,437	2,266	2,763	1,566	10,033
	VD/가전	1,777	343	210	-104	-602	-153	83	135	202	80	500
	VD	1,108	217	35	-167	-442	-356	-77	-71	75	21	-53
	Harman	1,310	300	500	400	303	1,503	219	340	398	341	1,299
	합계	32,726	6,685	4,676	12,166	20,070	43,597	40,810	45,982	50,085	49,807	186,685
영업이익률	DS	13.6%	4.4%	1.4%	22.2%	37.3%	19.4%	51.8%	49.5%	45.2%	42.2%	46.6%
	Memory	24.3%	19.4%	12.8%	31.0%	47.1%	30.9%	58.6%	54.8%	49.5%	46.2%	51.5%
	LSI, Foundry, 기타	-20.4%	-43.4%	-34.5%	-14.4%	-15.6%	-26.6%	-18.0%	-12.2%	-13.8%	-13.9%	-14.4%
	SDC	12.9%	8.9%	8.4%	14.9%	21.1%	14.3%	7.9%	6.9%	18.0%	17.7%	13.8%
	MX/NW	9.1%	11.7%	10.7%	10.5%	6.5%	10.0%	10.4%	8.4%	9.1%	5.7%	8.5%
	MX(휴대폰, Tab)	9.2%	11.9%	10.8%	10.7%	6.6%	10.1%	10.5%	8.5%	9.2%	5.9%	8.7%
	VD/가전	3.2%	2.4%	1.5%	-0.7%	-4.1%	-0.3%	0.6%	0.9%	1.4%	0.5%	0.9%
	VD	3.6%	2.8%	0.5%	-2.3%	-5.0%	-1.2%	-1.0%	-1.0%	1.0%	0.2%	-0.2%
	합계	10.9%	8.4%	6.3%	14.1%	21.4%	13.1%	33.7%	34.9%	33.1%	31.8%	33.3%
세전이익		37,530	9,152	5,756	13,546	20,998	49,451	42,687	47,499	51,839	52,092	194,116
법인세		3,078	929	640	1,320	1,407	4,295	5,549	6,650	7,776	7,293	27,268
지배주주 순이익		33,621	8,028	4,934	12,006	19,278	44,247	36,543	40,195	43,358	44,082	164,179

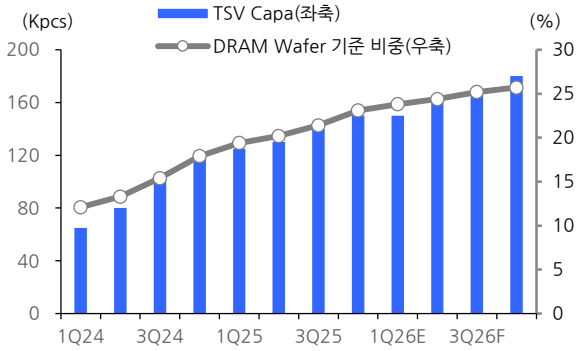
자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> DRAM 제품 ASP 변화율



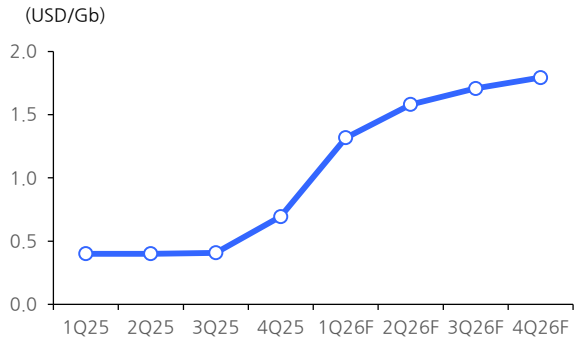
자료: 현대차증권, TrendForce

<그림2> 삼성전자의 TSV Capa 추이



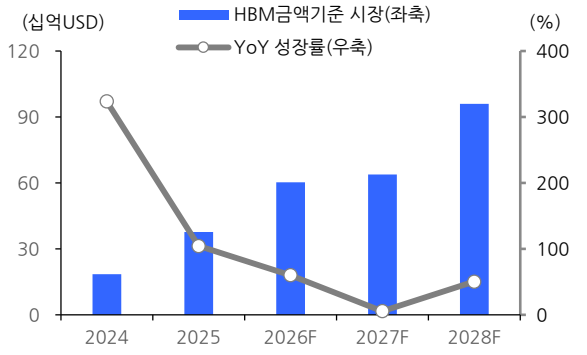
자료: TrendForce

<그림3> Server DDR5 64GB RDIMM 고정가격



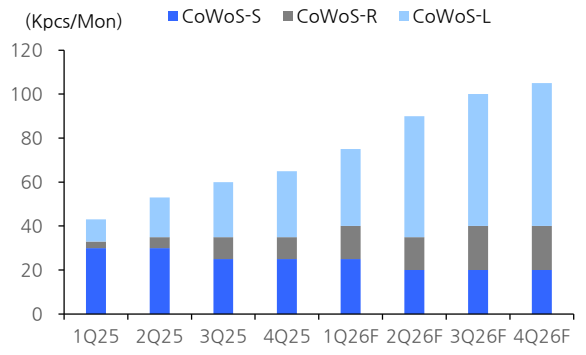
자료: 현대차증권, TrendForce

<그림4> 전세계 HBM 시장 전망 (금액기준)



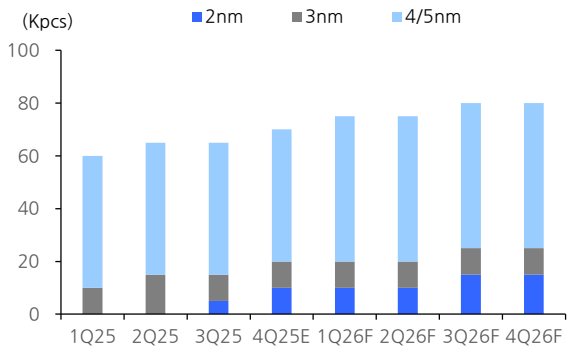
자료: 현대차증권, TrendForce

<그림5> 수요처별 CoWoS Type별 수요



자료: 현대차증권, TrendForce

<그림6> 삼성Foundry 선단 공정 Wafer Capa 추이



자료 현대차증권, TrendForce

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,609	560,831	628,822	668,028
증가율 (%)	16.2	10.9	68.1	12.1	6.2
매출원가	186,562	202,219	225,172	254,764	245,846
매출원가율 (%)	62.0	60.6	40.1	40.5	36.8
매출총이익	114,309	131,389	335,660	374,058	422,181
매출이익률 (%)	38.0	39.4	59.9	59.5	63.2
증가율 (%)	45.5	14.9	155.5	11.4	12.9
판매관리비	81,583	87,792	148,974	167,173	196,094
판관비율(%)	27.1	26.3	26.6	26.6	29.4
EBITDA	75,357	90,529	238,823	264,508	300,496
EBITDA 이익률 (%)	25.0	27.1	42.6	42.1	45.0
증가율 (%)	66.6	20.1	163.8	10.8	13.6
영업이익	32,726	43,597	186,685	206,885	226,087
영업이익률 (%)	10.9	13.1	33.3	32.9	33.8
증가율 (%)	398.3	33.2	328.2	10.8	9.3
영업외손익	4,053	5,296	7,431	12,597	19,985
금융수익	16,703	12,739	8,805	13,114	20,479
금융비용	12,986	7,858	1,374	517	494
기타영업외손익	335	414	0	0	0
종속/관계기업관련손익	751	558	0	0	0
세전계속사업이익	37,530	49,451	194,116	219,482	246,073
세전계속사업이익률	12.5	14.8	34.6	34.9	36.8
증가율 (%)	241.0	31.8	292.5	13.1	12.1
법인세비용	3,078	4,295	27,268	31,128	30,279
계속사업이익	34,451	45,156	166,848	188,355	215,794
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,156	166,848	188,355	215,794
당기순이익률 (%)	11.5	13.5	29.8	30.0	32.3
증가율 (%)	122.5	31.1	269.5	12.9	14.6
지배주주지분 순이익	33,621	44,247	164,179	185,341	212,341
비지배주주지분 순이익	830	910	2,670	3,014	3,453
기타포괄이익	16,845	588	0	0	0
총포괄이익	51,296	45,744	166,848	188,355	215,794

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	258,995	455,529	629,783	828,329
현금성자산	53,706	44,372	96,913	227,695	401,172
단기투자자산	58,909	72,941	121,882	136,658	145,179
매출채권	43,623	54,013	90,255	101,197	107,506
재고자산	51,755	64,082	107,080	120,061	127,547
기타유동자산	19,033	23,566	39,378	44,152	46,905
비유동자산	287,470	304,676	341,019	368,476	387,591
유형자산	205,945	213,897	242,992	270,100	285,042
무형자산	23,739	25,596	22,383	19,573	21,925
투자자산	24,349	31,699	42,160	45,319	47,140
기타비유동자산	33,437	33,484	33,484	33,484	33,484
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	514,532	563,671	796,548	998,259	1,215,920
유동부채	93,326	107,499	172,287	191,863	201,966
단기차입금	13,173	9,817	9,847	9,872	9,872
매입채무	12,370	15,317	25,594	28,696	30,486
유동성장기부채	2,207	1,170	1,170	1,170	0
기타유동부채	65,576	81,196	135,676	152,124	161,609
비유동부채	19,014	25,532	41,311	46,075	48,822
사채	15	14	14	14	14
장기차입금	7	2,002	2,002	2,002	2,002
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18,993	23,516	39,295	44,059	46,806
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	112,340	133,031	213,598	237,937	250,788
지배주주지분	391,688	418,826	568,467	742,825	944,182
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	-1,725	-6,292	-9,812	-9,812	-9,812
기타포괄이익누계액	17,598	17,712	17,712	17,712	17,712
이익잉여금	370,513	402,104	555,265	729,623	930,980
비지배주주지분	10,504	11,814	14,483	17,497	20,950
자본총계	402,192	430,639	582,950	760,322	965,132

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	72,983	90,563	204,471	241,595	287,675
당기순이익	34,451	45,156	166,848	188,355	215,794
유형자산 상각비	39,650	43,613	48,925	54,812	71,261
무형자산 상각비	2,981	3,319	3,213	2,810	3,148
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,568	-3,248	-14,515	-4,382	-2,527
기타	-2,532	1,722	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-85,382	-78,112	-137,423	-99,855	-102,044
투자자산의 감소(증가)	-384	-3,083	-10,461	-3,158	-1,821
유형자산의 감소	156	170	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51,406	-56,373	-78,020	-81,921	-86,202
기타	-33,748	-18,827	-48,942	-14,776	-14,020
재무활동으로인한현금흐름	-7,797	-21,419	-14,507	-10,958	-12,153
차입금의 증가(감소)	6,064	-1,360	30	25	0
사채의증가(감소)	-523	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10,889	-9,897	-11,017	-10,983	-10,983
기타	-2,450	-10,161	-3,520	0	-1,170
기타현금흐름	4,821	-364	0	0	0
현금의증가(감소)	-15,375	-9,333	52,541	130,781	173,478
기초현금	69,081	53,706	44,372	96,913	227,695
기말현금	53,706	44,372	96,913	227,695	401,172

(단위: 원,배,%)

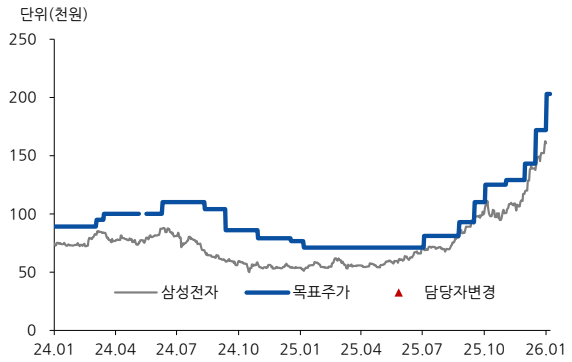
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,572	7,392	27,959	31,592	36,228
EPS(지배순이익 기준)	5,433	7,239	27,508	31,083	35,644
BPS(자본총계 기준)	59,210	63,935	86,547	112,881	143,288
BPS(지배지분 기준)	57,663	62,181	84,397	110,283	140,178
DPS	1,446	1,668	1,668	1,668	1,668
P/E(당기순이익 기준)	9.5	16.2	5.7	5.1	4.4
P/E(지배순이익 기준)	9.8	16.6	5.8	5.2	4.5
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.9	1.9	1.4	1.1
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.9	1.9	1.5	1.1
EV/EBITDA(Reported)	3.5	7.6	3.6	2.7	1.8
배당수익률	2.7	1.4	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	132.6	32.7	278.2	13.0	14.7
EPS(지배순이익 기준)	144.1	33.2	280.0	13.0	14.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.0	10.8	32.9	28.0	25.0
ROE(지배순이익 기준)	9.0	10.9	33.3	28.3	25.2
ROA	7.1	8.4	24.5	21.0	19.5
안정성 (%)					
부채비율	27.9	30.9	36.6	31.3	26.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	36.2	76.6	362.0	400.3	457.5

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.05	BUY	89,000	-15.23	-4.16
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.15	-27.47
2025.01.15	BUY	76,500	-29.90	-29.02
2025.02.03	BUY	71,000	-17.90	2.25
2025.08.01	BUY	81,000	-11.26	-0.62
2025.09.22	BUY	93,000	-5.97	1.51
2025.10.15	BUY	110,000	-9.82	-5.36
2025.10.31	BUY	125,000	-19.44	-11.12
2025.12.01	BUY	129,000	-16.32	-9.30
2025.12.29	BUY	143,000	-5.16	-1.40
2026.01.14	BUY	172,000	-11.42	-5.58
2026.01.30	BUY	203,000		

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%